

DIE SCHULDENKRISE CHILES:

**Das gescheiterte monetaristische Experiment der siebziger
und die Anpassungsstrategie der achtziger Jahre.**

**Inaugural-Dissertation zur Erlangung des Grades eines
Doctor Rerum Politicarum
der Fakultät Sozial- und Wirtschaftswissenschaften der
Universität Bamberg**

vorgelegt von

Peter Schießl

aus Bamberg

Gutachter:

Prof. Dr. Gustav Dieckheuer

Prof. Dr. Ulrich Meyer

Tag der Promotion: 21. Juli 1988

Bamberg 1988



DIE SCHULDENKRISE CHILES:

**Das gescheiterte monetaristische Experiment der siebziger
und die Anpassungsstrategie der achtziger Jahre.**

**Inaugural-Dissertation zur Erlangung des Grades eines
Doctor Rerum Politicarum
der Fakultät Sozial- und Wirtschaftswissenschaften der
Universität Bamberg**

vorgelegt von

Peter Schießl

aus Bamberg

Gutachter:

Prof. Dr. Gustav Dieckheuer

Prof. Dr. Ulrich Meyer

Tag der Promotion: 21. Juli 1988

Bamberg 1988

INHALTSVERZEICHNIS

Seite

Tabellenverzeichnis

Verzeichnis der Graphiken

1. Einleitung	1
2. Der historische Hintergrund der wirtschafts- und gesellschafts- politischen Wende von 1973. Vierzig Jahre "Entwicklung nach innen": Von der Weltwirtschaftskrise zum Sturz Allendes	4
3. Die liberale Reformpolitik von 1973 bis 1975	10
3.1 Die Grundtendenz	10
3.2 Die Ordnungspolitik	11
3.2.1 Die Herstellung eines marktwirtschaftlichen Preissystems auf den Gütermärkten.....	11
3.2.2 Die Vereinfachung des Protektionssystems bei gleichzeitiger Verringerung des Außenschutzes der Volkswirtschaft.....	11
3.2.3 Die Deregulierung der nationalen Finanzmärkte.....	14
3.2.4 Die Direktinvestitionspolitik.....	15
3.2.5 Weitere ordnungspolitische Reformmaßnahmen: Reprivati- sierung öffentlicher Unternehmen, unternehmensfreund- liche Steuerreform, Entmachtung der Gewerkschaften und staatliche Kontrolle des Arbeitsmarktes.....	16
3.3 Die makroökonomische Stabilisierungspolitik	17
3.3.1 Die Geld- und Fiskalpolitik.....	17
3.3.2 Die Wechselkurspolitik.....	17

4. Die Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik von 1975 bis zur Schuldenkrise: Das monetaristische Experiment	19
4.1 Die Grundtendenz	19
4.2 Die ordnungspolitischen Reformen	20
4.2.1 Die ordnungspolitische Dimension des Monetarismus: Wirtschaftliche statt politischer Freiheit?.....	20
4.2.2 Die Liberalisierung der nationalen Finanzmärkte.....	25
4.2.3 Die Liberalisierung des internationalen Kapitalverkehrs.....	27
4.2.3.1 Das Timing der Liberalisierung.....	27
4.2.3.2 Die Förderung der Direktinvestitionen.....	28
4.2.3.3 Die Liberalisierung von Finanztransaktionen....	29
4.2.4 Die Liberalisierung des Außenhandels.....	36
4.2.5 Die forcierte Privatisierung öffentlicher Unternehmen..	39
4.2.6 Die neokonservative Gesellschaftspolitik.....	40
4.2.6.1 Niedriglohnpolitik und "Plan Laboral".....	40
4.2.6.2 Die Privatisierung der Rentenversicherung.....	42
4.3 Die makroökonomische Stabilisierungspolitik	43
4.3.1 Inflationsbekämpfung im Kontext einer geschlossenen Volkswirtschaft: Die Geld- und Fiskalpolitik.....	43
4.3.2 Inflationsbekämpfung im Kontext einer offenen Volkswirtschaft: Die Wechselkurspolitik.....	45
5. Die binnenwirtschaftliche Entwicklung bis zur Schuldenkrise	49
5.1 Die Wachstumsleistung: Die Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts.....	49
5.2 Die Inflationsentwicklung	56
5.2.1 Die Fakten.....	56
5.2.2 Die Inflationsentwicklung - eine monetaristische Erfolgsstory?.....	57
5.2.3 Nichtmonetäre Erklärungsansätze.....	59
5.2.4 Das Fazit.....	65

5.3 Das Investitions- und Zinsproblem: "financial deepening"?	66
5.3.1 Die theoretischen Grundlagen der Liberalisierung der Finanzmärkte.....	66
5.3.2 Die Entwicklung der Zinsen.....	69
5.3.3 Die Entwicklung der Investitionstätigkeit.....	74
5.3.3.1 Die Investitionsquoten.....	74
5.3.3.2 Zinsentwicklung und Spartätigkeit.....	79
5.3.3.3 Zinsentwicklung und Investitionstätigkeit.....	85
5.3.4 Die Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Bedeutung des Finanzsektors und der Struktur des Finanzmarktes...	88
5.3.5 Das Fazit.....	104
5.4 Die zusammenfassende Beurteilung der binnenwirtschaftlichen Entwicklung.....	105
6. Die außenwirtschaftliche Entwicklung bis zur Schuldenkrise	107
6.1 Die Entwicklung von Außenhandel und Außenbeitrag	107
6.1.1 Die Datenlage.....	107
6.1.2 Die wachsende Außenorientierung.....	107
6.1.3 Der reale Ressourcentransfer via Außenbeitrag.....	109
6.1.4 Die Außenhandelsstruktur.....	112
6.2 Die Entwicklungstrends der Zahlungsbilanz	118
6.2.1 Die Leistungsbilanz.....	118
6.2.2 Die Finanzierung der Leistungsbilanzdefizite: Die Entwicklungstrends von Kapitalimport und Währungsreserven.....	120
6.3 Der Entwicklungstrend der Auslandsverschuldung	125
6.3.1 Die Datenlage.....	125
6.3.2 Der Entwicklungstrend der Auslandsverschuldung vor dem Hintergrund der Liberalisierung der Finanzmärkte.....	130

6.4 Die konkurrierenden Ansätze zur Erklärung der Zahlungsbilanzkrise von 1982.....	137
6.4.1 Zur Rolle der Wechselkurspolitik.....	137
6.4.1.1 Die binnenwirtschaftlichen Voraussetzungen für die Wirksamkeit der Wechselkurspolitik: Die marginale Absorptionsquote	137
6.4.1.2 Der reale Außenbeitrag: Eine ökonomische Partialanalyse	143
6.4.1.3 Wechselkurspolitik und primärer Finanzierungsbedarf: Simulation alternativer Wechselkurspolitiken	152
6.4.1.4 Wechselkurspolitik und sekundärer Finanzierungsbedarf	163
6.4.2 Automatische Stabilisierung versus aktive Stabilisierungspolitik: Zur Rolle der Lohnentwicklung.....	165
6.4.3 Zur Rolle des nationalen Finanzsystems.....	167
7. Die zusammenfassende Beurteilung des monetaristischen Experiments	168
8. Die Wirtschaftspolitik seit 1982: Wege aus der Schuldenkrise? ...	170
8.1 Die Grundtendenzen: Wirtschaftspolitik unter äußerem und innerem Anpassungsdruck.....	170
8.2 Die Geldpolitik im Zeichen der Finanzkrise	174
8.2.1 Reorganisation des Finanzsektors und interne Umschuldung.....	174
8.2.2 Die Geldmengenzpolitik.....	178
8.3 Die Fiskalpolitik	179
8.4 Die Außenhandelspolitik	181
8.4.1 Die Wechselkurspolitik.....	181
8.4.2 Die Exportförderung.....	184
8.4.3 Die Zollpolitik.....	185

8.5 Die Kapitalverkehrspolitik	186
8.5.1 Umschuldungsverhandlungen und autonomer Kapitalim- port.....	186
8.5.2 Die Umwandlung von Auslandsschulden: Debt-to-Equity- Swaps.....	190
9. Die Ergebnisse der Anpassungspolitik	193
9.1 Die binnenwirtschaftlichen Ergebnisse bis 1986	193
9.2 Die außenwirtschaftlichen Ergebnisse bis 1986	202
9.3 Die Wirtschaftsentwicklung des Jahres 1987	217
10. Chile - ein Modell für Lateinamerika?	218

Literaturverzeichnis



Digitized by the Internet Archive
in 2026

TABELLENVERZEICHNIS

Seite

Tabelle 1:	Die erste Phase des Zollabbaus von Ende 1973 bis Anfang 1975	13
Tabelle 2:	Allgemeine Höchstgrenzen für die Auslandsverbindlichkeiten von Banken (in Prozent der Summe von Eigenkapital und Reserven)	32
Tabelle 3:	Allgemeine Höchstgrenzen für die Verbindlichkeiten von Kreditinstituten (in Prozent der Summe von Eigenkapital und Reserven)	32
Tabelle 4:	Spezielle Höchstgrenzen für die Gesamtsumme von Krediten nach Artikel 14 Ley de Cambios Internacionales (in Prozent der Summe von Eigenkapital und Reserven)	34
Tabelle 5:	Spezielle Höchstgrenzen für die monatliche Liquidisierung von Krediten nach Artikel 14 Ley de Cambios Internacionales (in Prozent der Summe von Eigenkapital und Reserven bzw. in US-Dollar)	35
Tabelle 6:	Bardepot für Kredite nach Artikel 14 Ley de Cambios Internacionales (in Prozent der Kreditsumme)	36
Tabelle 7:	Die zweite und dritte Phase des Zollabbaus von 1975 bis 1979	38
Tabelle 8:	Gesetzlich vorgeschriebene und tatsächliche Anpassung der nominalen Löhne und Gehälter	40
Tabelle 9:	Makroökonomische Indikatoren zur Geld- und Fiskalpolitik von 1973 bis 1982	44
Tabelle 10:	Die Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts Chiles von 1960 bis 1981	50
Tabelle 11:	Das reale Bruttoinlandsprodukt Chiles von 1960 bis 1981 im lateinamerikanischen Vergleich	53
Tabelle 12:	Das reale Bruttoinlandsprodukt Chiles pro Kopf der Bevölkerung von 1960 bis 1981 im lateinamerikanischen Vergleich	54
Tabelle 13:	Ergebnisse der Regressionsschätzungen für das gesamtwirtschaftliche Preisniveau	63
Tabelle 14:	Die Nominalzinsentwicklung von 1973 bis 1982	73

Tabelle 15:	Die Realzinsentwicklung von 1974 bis 1982	73
Tabelle 16:	Die Entwicklung der Investitionsquoten von 1970 bis 1981	77
Tabelle 17:	Ergebnisse der Regressionsschätzungen für den privaten Konsum	83
Tabelle 18:	Ergebnisse der Regressionsschätzungen für die privaten Bruttoanlageinvestitionen	87
Tabelle 19:	Die Entwicklung der relativen Bedeutung und der Struktur der Forderungen von Zentralbank und Kreditinstituten gegenüber den privaten und den öffentlichen Haushalten von 1970 bis 1981	93
Tabelle 20:	Kreditverflechtungen innerhalb chilenischer Unternehmenskonglomerate im Juni 1982	97
Tabelle 21:	Verschuldungsindikatoren von Unternehmen mit und ohne Kapitalverflechtungen zu Kreditinstituten	99
Tabelle 22:	Marktanteil von nach 1976 gegründeten Kreditinstituten	101
Tabelle 23:	Der reale und der nominale Außenbeitrag von 1970 bis 1982	111
Tabelle 24:	Der Anteil Chiles an den Weltkupferexporten von 1971 bis 1982	112
Tabelle 25:	Die sektorale Exportstruktur von 1970 bis 1982	113
Tabelle 26:	Die sektorale Importstruktur von 1970 bis 1982	116
Tabelle 27:	Die Leistungsbilanz von 1974 bis 1982	119
Tabelle 28:	Teilsalden der Zahlungsbilanz von 1974 bis 1982	121
Tabelle 29:	Der Kapitalexport von 1974 bis 1982	123
Tabelle 30:	Die Auslandsverschuldung Chiles nach unterschiedlichen Datenquellen: Bestandsgrößen am Jahresende	126
Tabelle 31:	Die Auslandsverschuldung Chiles nach unterschiedlichen Datenquellen: Stromgrößen	129
Tabelle 32:	Die Entwicklung einiger Verschuldungsindikatoren von 1975 bis 1982	132
Tabelle 33:	Die Auslandsverschuldung am Jahresende nach Laufzeiten und Sektoren von 1975 bis 1982	135
Tabelle 34:	Ergebnisse der Regressionsschätzungen für die private Absorption	141

Tabelle 35:	Ergebnisse der Regressionsschätzungen für die realen Importe (in Pesos von 1974)	147
Tabelle 36:	Ergebnisse der Regressionsschätzungen für die nominalen Importe (in US-Dollar)	148
Tabelle 37:	Ergebnisse der Regressionsschätzungen für die realen Exporte (in Pesos von 1974)	151
Tabelle 38:	Prozentuale Abweichung der geschätzten von den tatsächlichen Exporten bei Verwendung von Gleichung (1a) für die Ex-post-Simulation	153
Tabelle 39:	Prozentuale Abweichung der geschätzten von den tatsächlichen Exporten bei Verwendung von Gleichung (1b) für die Ex-post-Simulation	153
Tabelle 40:	Tatsächlicher Verlauf und alternative Verläufe des Wechselkurses zum US-Dollar	154
Tabelle 41:	Die Wirkungen der defensiven Abwertungspolitik	156
Tabelle 42:	Die Wirkungen der offensiven Abwertungspolitik	159
Tabelle 43:	Die Neuterminierung von Tilgungszahlungen in den Umschuldungsverträgen von 1983 bis 1987	189
Tabelle 44:	Die Vergabe neuer Kredite in den Umschuldungsverträgen von 1983 bis 1987	189
Tabelle 45:	Wirtschaftswachstum und Budgetdefizit während der Schuldenkrise im lateinamerikanischen Vergleich	194
Tabelle 46:	Die Verwendung des realen Bruttoinlandsprodukts von 1980 bis 1986	196
Tabelle 47:	Wechselkursentwicklung und internationale Konkurrenzfähigkeit von 1980 bis 1986	197
Tabelle 48:	Die Entwicklung der Investitionsquoten von 1980 bis 1986	199
Tabelle 49:	Makroökonomische Indikatoren zur Binnenwirtschaftlichen Entwicklung von 1980 bis 1986	201
Tabelle 50:	Die Inflationsentwicklung in Chile während der Schuldenkrise im lateinamerikanischen Vergleich	202
Tabelle 51:	Der reale Außenbeitrag von 1980 bis 1986	203
Tabelle 52:	Die sektorale Exportstruktur von 1980 bis 1986	207
Tabelle 53:	Die sektorale Importstruktur von 1980 bis 1986	207
Tabelle 54:	Die Leistungsbilanz von 1980 bis 1986	208



Tabelle 55:	Der Kapitalexport von 1980 bis 1986	209
Tabelle 56:	Teilsalden der Zahlungsbilanz von 1980 bis 1986	210
Tabelle 57:	Autonomer und induzierter Kapitalimport von 1982 bis 1986	212
Tabelle 58:	Die Auslandsverschuldung am Jahresende nach Laufzeiten und Sektoren von 1980 bis 1987	215

VERZEICHNIS DER GRAPHIKEN

Graphik 1:	Die Reallöhne von 1970 bis 1981	41
Graphik 2:	Geldmengenwachstum und Inflation von 1973 bis 1981	56
Graphik 3:	Investition und Ersparnis in der "financially repressed economy"	68
Graphik 4:	Die gesamtwirtschaftliche Investitionsquote von 1970 bis 1981	75
Graphik 5:	Reale Geldmenge, Kassenhaltungskoeffizient und effektive Reservehaltung von 1970 bis 1981	89
Graphik 6:	Die Forderungen des Finanzsystems gegenüber den Privaten und der Regierung von 1970 bis 1981	91
Graphik 7:	Die Forderungen der Kreditinstitute und der Zentralbank gegenüber den Privaten und der Regierung (1970 bis 1981)	94
Graphik 8:	Forderungen und Nettoauslandsverbindlichkeiten der Kreditinstitute (1970 bis 1981)	95
Graphik 9:	Die realen Ex- und Importquoten von 1970 bis 1982	108
Graphik 10:	Die Terms of Trade von 1970 bis 1982	110
Graphik 11:	Die sektoralen Exportpreise von 1970 bis 1982	114
Graphik 12:	Die realen sektoralen Exporte von 1970 bis 1982	115
Graphik 13:	Teilsalden der Zahlungsbilanz von 1977 bis 1982	122
Graphik 14:	Das Wachstum der Auslandsverschuldung von 1976 bis 1982	130

Graphik 15:	Tatsächliche und geschätzte Entwicklung der realen Exporte bei Verwendung von Gleichung (1a) für die Ex-post-Simulation	153
Graphik 16:	Tatsächliche und geschätzte Entwicklung der realen Exporte bei Verwendung von Gleichung (1b) für die Ex-post-Simulation	153
Graphik 17:	Die Entwicklung der Auslandsverschuldung unter dem Einfluß einer defensiven Abwertungspolitik bei pessimistischen Annahmen über die Preiselastizität der Exporte	157
Graphik 18:	Die Entwicklung der Auslandsverschuldung unter dem Einfluß einer defensiven Abwertungspolitik bei optimistischen Annahmen über die Preiselastizität der Exporte	158
Graphik 19:	Die Entwicklung der Auslandsverschuldung unter dem Einfluß einer offensiven Abwertungspolitik bei pessimistischen Annahmen über die Preiselastizität der Exporte	160
Graphik 20:	Die Entwicklung der Auslandsverschuldung unter dem Einfluß einer offensiven Abwertungspolitik bei optimistischen Annahmen über die Preiselastizität der Exporte	161
Graphik 21:	Währungsreserven und Importe von 1970 bis 1982	165
Graphik 22:	Die vertraglich vorgesehenen Tilgungszahlungen Chiles vor und nach dem Umschuldungsabkommen vom Februar 1987	188
Graphik 23:	Die gesamtwirtschaftliche Investitionsquote von 1980 bis 1986	198
Graphik 24:	Die monatlichen Realzinsen für kurzfristige Kredite der Banken von 1981 bis 1987	198
Graphik 25:	Die monatlichen Realzinsen für kurzfristige Kredite der "Sociedades Financieras" von 1981 bis 1987	198
Graphik 26:	Die Terms of Trade von 1980 bis 1986	205
Graphik 27:	Die sektoralen Exportpreise von 1980 bis 1985	206
Graphik 28:	Die realen sektoralen Exporte von 1980 bis 1985	206
Graphik 29:	Das Wachstum der Auslandsverschuldung von 1980 bis 1987	216

1. EINLEITUNG

Wer Ende der siebziger Jahre an einer Diskussion über Entwicklungspolitik teilnahm, konnte fast sicher sein, daß im Verlauf der Debatte Chile als schlagendes Beispiel für die Erfolge einer marktwirtschaftlichen Entwicklungsstrategie angeführt würde: "In Chile wird das Prinzip der freien Marktwirtschaft heute mehr praktiziert als bei uns - und einiges, was man erreicht hat, grenzt ans Unglaubliche."¹ Mit dieser Ansicht stand Otmar Emminger, der ehemalige Präsident der Deutschen Bundesbank, nicht allein. Chiles Wirtschaftswunder fand nicht nur in der bundesdeutschen und in der internationalen Presse² Beachtung, auch vom Internationalen Währungsfonds³ wurde dem Land das denkbar beste Zeugnis ausgestellt. Ende 1981, wenige Monate vor dem großen Krach, galt dem Währungsfonds Chiles Zahlungsbilanzsituation noch als grundsolide⁴, und das Vertrauen der internationalen Finanzmärkte in das Land schien ungetrübt. Die sich mehrenden Anzeichen einer Krise wurden lediglich als vorübergehende Schwierigkeiten interpretiert, wobei man sich mit Milton Friedman⁵ in bester Gesellschaft wähen durfte.

Um so überraschender kam für viele die Schuldenkrise, die Chile in die schwerwiegendste Rezession seit der Weltwirtschaftskrise der dreißiger Jahre stürzte. Wie nicht anders zu erwarten war, verstummte nach 1982 das Loblied auf das "Modell Chile", während sich seine Kritiker vom Gang der Ereignisse bestätigt sehen konnten⁶.

Vor diesem Hintergrund ist das Ziel dieser Arbeit zu sehen, durch die Analyse der Erfolge und Mißerfolge der seit dem Militärputsch im Jahr 1973 betriebenen Wirtschaftspolitik die Ursachen der chilenischen Schuldenkrise aufzuklären und das "Modell Chile" neu zu bewerten.

¹ Zitiert nach Tiede (1982), S. 135.

² Vgl. die bei Foxley (1982a), S. 3 zitierten Pressestimmen.

³ Vgl. Hoelscher (1981), S. 355 ff.

⁴ Vgl. ebd., S. 357.

⁵ Vgl. Friedman (1982), S. 59.

⁶ Vgl. Kolm (1984), S. 128 f., Ominami (1984), S. 57 ff., Arnaud (1982), S. 23 ff. und Ffrench-Davis (1982), S. 43 ff.

Nach einer kurzen historischen Rückblende, die den geschichtlichen Kontext des Militärputsches im Jahr 1973 und der mit ihm verbundenen wirtschaftspolitischen Trendwende deutlich machen soll, wird zunächst die von 1973 bis zur Schuldenkrise verfolgte Wirtschaftspolitik dargestellt. Hierzu wird sie in zwei deutlich voneinander abgehobene Phasen eingeteilt: in die Phase der pragmatischen liberalen Reformpolitik von 1973 bis Mitte 1975 und die von 1975 bis 1982 reichende Phase des monetaristischen Experiments. In diesen Teilen geht es in erster Linie darum, die getroffenen Maßnahmen aus den selbstgestellten Ansprüchen und der inneren Logik der Wirtschaftspolitik heraus verständlich zu machen. Soweit es für die Darstellung erforderlich oder nützlich ist, wird dabei bereits auf einige Ergebnisse und Probleme der Wirtschaftspolitik eingegangen.

Die Analyse der Ergebnisse, der Erfolge wie der Mißerfolge, bleibt jedoch in erster Linie den beiden folgenden Kapiteln über die binnen- und die außenwirtschaftlichen Entwicklungstendenzen bis zur Schuldenkrise vorbehalten.

Die Analyse der binnenwirtschaftlichen Entwicklung umfaßt die Wachstumsleistung der Volkswirtschaft, die Inflationsentwicklung und den Problembereich des "financial deepening". Diese Bereiche wurden ausgewählt, da sie für die Beurteilung des "Modells Chile" von wesentlicher Bedeutung sind und in engem Zusammenhang mit der Schuldenkrise der achtziger Jahre stehen. So ist das Wirtschaftswachstum - trotz aller berechtigten Kritik - immer noch einer der wichtigsten Entwicklungsindikatoren und grober Maßstab für die Leistungsfähigkeit einer Volkswirtschaft, von der zudem die Schuldendienstfähigkeit eines Landes und seine internationale Kreditwürdigkeit abhängen. Die Bekämpfung der Inflation ist wegen der negativen volkswirtschaftlichen Folgen, mit denen zumindest bei Hyperinflation oder ständigen starken Inflationsschwankungen zu rechnen ist, zum einen eine eigenständige wirtschaftspolitische Aufgabe, zum anderen ist über die Preisabhängigkeit des Außenhandels eine direkte Verbindung zur Verschuldungsproblematik gegeben. Der Problembereich des "financial deepening" umfaßt eine Reihe von Gebieten, die für die Entwicklungserfolge einer Volkswirtschaft von großer instrumenteller Bedeutung sind und zudem einen unmittelbaren Einfluß auf die Verschuldungsproblematik haben.

Die Analyse der außenwirtschaftlichen Entwicklung behandelt zunächst die strukturellen Veränderungen des Außenhandels, die wichtige entwicklungspolitische Ziele betreffen. Anschließend wird das Entwicklungsmuster der Zahlungsbilanz und der Auslandsverschuldung dargestellt, bevor die unter-

schiedlichen Erklärungsansätze für das Entstehen der Schuldenkrise diskutiert werden.

Der letzte Teil der Arbeit gilt der Wirtschaftspolitik und der Entwicklung der chilenischen Volkswirtschaft seit dem Einsetzen der Schuldenkrise. Sein Aufbau folgt dem gleichen Schema wie der vorangehende Teil, der das monetaristische Experiment zum Gegenstand hatte: Zunächst wird die seit dem Einsetzen der Schuldenkrise verfolgte Wirtschaftspolitik beschrieben, bevor anschließend die wichtigsten binnen- und außenwirtschaftlichen Ergebnisse dieser Politik analysiert werden.

Die in dieser Arbeit enthaltenen ökonometrischen Schätzungen wurden am Rechenzentrum der Universität Bamberg mit der PC-Version des Programmpakets "RATS" durchgeführt. Die statistischen Tabellen wurden überwiegend mit dem Tabellenkalkulationsprogramm "Multiplan" - ebenfalls in Lizenz des Rechenzentrums der Universität Bamberg - erstellt. In den mit "Multiplan" erstellten Tabellen treten gelegentlich Rundungsfehler auf, da die interne Rechengenauigkeit größer ist als die in den Tabellen ausgewiesene.⁷ Die Graphiken und der Text wurden am Lehrstuhl für allgemeine Volkswirtschaftslehre mit den Programmen "Chart" bzw. "Word" erstellt.

⁷ Beispielsweise ergibt 1,4 plus 1,4 intern 2,8. Werden in einer Tabelle nur ganzzahlige Werte verwendet, steht dort "1 plus 1 gleich 3".

2. DER HISTORISCHE HINTERGRUND DER WIRTSCHAFTS- UND GESELLSCHAFTSPOLITISCHEN WENDE VON 1973. VIERZIG JAHRE "ENTWICKLUNG NACH INNEN": VON DER WELTWIRTSCHAFTSKRISE ZUM STURZ ALLENDES

Als die Militärs im September 1973 die Regierung Allende stürzten und eine wirtschaftspolitische Kehrtwende um 180 Grad vollzogen, ging in Chile eine vierzigjährige Periode binnenorientierter Importsubstitution zu Ende, während der das entwicklungspolitische Gedankengut der comisión económica para América Latina (CEPAL)¹ und des lateinamerikanischen Strukturalismus² einen selbst für lateinamerikanische Verhältnisse ungewöhnlich hohen Einfluß ausgeübt hatten.

Wie in anderen lateinamerikanischen Ländern³ stand am Anfang der Importsubstitutionsphase jedoch keineswegs ein theoriegeleiteter Wechsel der Entwicklungsstrategie; sie entstand vielmehr aus einer Reihe situationsbedingter Notstandsmaßnahmen⁴ gegen die Auswirkungen der Weltwirtschaftskrise: Die Weltwirtschaftskrise brachte zwischen 1929 und 1932 für Chile eine Verringerung seines Exportvolumens um 70 Prozent und eine Verschlechterung seiner Terms of Trade um fast 40 Prozent mit sich.⁵ Da gleichzeitig der Zustrom ausländischer Kredite, die das Land in den zwanziger Jahren noch relativ problemlos erhalten hatte, versiegte, war eine drastische Reduktion der Importe unausweichlich. Dies wurde zunächst mit einer Deflationspolitik bewerkstelligt, die zusammen mit dem Rückgang des Exportvolumens bewirkte, daß das Bruttoinlandsprodukt zwischen 1929 und 1932 jährlich um durchschnittlich 15,4 Prozent fiel.⁶ Die von 1929 bis Anfang 1932 verfolgte Deflationspolitik konnte schließlich wegen der politischen Destabilisierung des Landes, die ihre ökonomischen und sozialen Folgen bewirkten, nicht aufrechterhalten werden. An ihre Stelle trat eine Politik staatlicher Nachfragestützung und beschleunigter Industrialisierung, wobei der Zahlungsbilanzausgleich durch eine Serie von

¹ Vgl. Comisión Económica para América Latina (1972), S. 20 ff., Cardoso (1984), S. 19 ff. und Lamberg (1980), S. 408 ff.

² Vgl. Foxley (1983), S. 9 ff.

³ Vgl. Cardoso, Faletto (1978), S. 113 ff. und S. 152 ff., Diaz-Alejandro (1983a), S. 9 ff. und Jacquemot, Raffinot (1985), S. 226 ff.

⁴ Vgl. Toso, Feller (1983), S. 11 ff.

⁵ Vgl. Maddison (1985), S. 27 f.

⁶ Zwischen 1925 und 1929 war das Bruttoinlandsprodukt im Jahresdurchschnitt noch um 10,5 Prozent gewachsen, so daß Chile 1929 (wie Argentinien) ein Pro-Kopf-Einkommen erreichte, das dem im Europa dieser Zeit vergleichbar war: vgl. Toso, Feller (1983), S. 35.

Abwertungen und eine protektionistische Außenhandelspolitik erreicht wurde. Die Außenhandelspolitik, die sich des gesamten Spektrums protektionistischer Maßnahmen bediente, sollte gleichzeitig die industrielle Entwicklung anregen, was seinen Niederschlag in einer nach Verarbeitungsstufen differenzierten Zollstruktur fand. Die Finanzierung der Industrialisierung wurde durch die Errichtung einer Reihe von Spezialkreditinstituten begünstigt, und die Gründung der staatlichen Entwicklungsbehörde *Corporación de Fomento* (CORFO) im Jahr 1938 gab der Industrialisierung durch eigene unternehmerische Aktivitäten des Staates in strategischen Produktionsbereichen zusätzliche Impulse.⁷ In der Tat gelang es, die Abhängigkeit des Landes von Importgütern mit einem relativ hohen Weiterverarbeitungsgrad, gemessen am Anteil der Importe am Güterangebot, in den dreißiger und vierziger Jahren sowohl sektoral (v. a. im Bereich der Konsum- und Leichtgüterindustrien) als auch gesamtwirtschaftlich drastisch zu verringern.⁸

Die Fortführung der aus der Weltwirtschaftskrise entstandenen Politik beschleunigter, importsubstituierender Industrialisierung in den dreißiger und vierziger Jahren ergab sich aus der pessimistischen Einschätzung der Exportchancen des Landes. Der damalige Exportpessimismus folgte nicht zuletzt aus der weltweiten Welle des Protektionismus in den dreißiger Jahren, von der Chile unmittelbar und am härtesten durch die Einfuhrbeschränkungen der USA bei Kupfer⁹ betroffen war. Zudem wurde die Importkapazität des Landes zu dieser Zeit nicht nur durch die ungünstige Exportentwicklung beschränkt, sondern auch durch die drastische Verringerung des Kapitalimports, die auf die von der Weltwirtschaftskrise verursachte Zahlungsunfähigkeit Chiles und zahlreicher anderer lateinamerikanischer Länder folgte.¹⁰

Die aus der Not der Stunde geborene Importsubstitutionspolitik wurde in den fünfziger und sechziger Jahren unter dem Einfluß der von der *Comisión Económica para América Latina* (CEPAL) vertretenen Entwicklungsstrategie, dem sogenannten "Cepalismo", intensiviert.¹¹ Die Notwendigkeit importsub-

⁷ Vgl. Nohlen (1982a), S. 202 f. Zur Entwicklung der CORFO seit ihrer Gründung vgl. Calderon (1982), Muñoz Goma (1982a), ders. (1982b) und Wisecarver (1985), S. 149 ff.

⁸ Vgl. *Comisión Económica para América Latina* (1951), S. 300 f. und S. 368 ff., Jeanneret (1972), S. 65 ff. und Nohlen (1982a), S. 202.

⁹ Vgl. Maddison (1985), S. 28.

¹⁰ Vgl. Díaz-Alejandro (1983a), S. 29.

¹¹ Vgl. Tironi (1978), S. 89 ff. und Trivelli, Trivelli (1978), S. 249 ff.

stituierender Industrialisierung wurde nun ökonomisch mit der von Prebisch aufgestellten These von der säkularen Verschlechterung der Terms of Trade begründet. Auf Chile angewendet konnte die von Prebisch für die Verschlechterung der Terms of Trade angebotene Erklärung unterschiedlicher Einkommenselastizitäten der Nachfrage nach Primär- und Industriegütern¹² nur bedeuten, daß das Land versuchen mußte, seine einseitige Außenhandelsstruktur, die auf der Exportseite immer noch durch die Dominanz des Bergbaus, also der Kupfer- und Salpeterexporte, und auf der Importseite durch den hohen Anteil von Industriegütern gekennzeichnet war, durch die sektorale Differenzierung seiner Industriestruktur zu überwinden.

Die zweite Phase der Importsubstitution erwies sich jedoch ähnlich wie in den anderen lateinamerikanischen Ländern auch in Chile als schwieriger als die erste.¹³ Konzentrationstendenzen auf zahlreichen, vor ausländischer Konkurrenz geschützten Märkten, die trotz weiterer interner Industrialisierungserfolge fortdauernde einseitige Außenhandelsstruktur¹⁴, periodisch auftretende Zahlungsbilanzprobleme¹⁵ und anhaltend hohe Inflationsraten¹⁶ führten Anfang der sechziger Jahre zur "crisis integral" des herrschenden Entwicklungsmodells.

Die gesellschaftlichen und politischen Konsequenzen der "crisis integral" bestanden in der zunehmenden politischen Mobilisierung der chilenischen Gesellschaft und der Verschiebung des politischen Machtzentrums von den liberal-konservativen Parteien zu den "partidos modernizantes", den Kommunisten, Sozialisten und Christdemokraten.¹⁷

Die Reformpolitik der christdemokratischen Regierungen von Frei zwischen 1964 und 1970 folgte in ihren Hauptlinien konsequent den wirtschaftspolitischen Empfehlungen der CEPAL.¹⁸ Durch die Agrarreform und sektorale Investitionsprogramme, z. B. in der petrochemischen Industrie und im Fahrzeugbau, sollten die angenommenen strukturellen Ursachen der Inflation beseitigt werden. Mit der Teilnationalisierung des Kupferbergbaus wurde

¹² Vgl. Wagner, Kaiser, Beimdick (1983), S. 45 f.

¹³ Vgl. Jacquemot, Raffinot (1985), S. 232 ff. und Nohlen (1982), S. 201 ff.

¹⁴ Vgl. Tironi (1978), S. 84 ff.

¹⁵ Vgl. ebd., S. 87 f.

¹⁶ Vgl. Zahler (1978), S. 34 ff. und Trivelli, Trivelli (1978), S. 255 ff.

¹⁷ Vgl. Nohlen (1982a), S. 185 f.

¹⁸ Vgl. ebd., S. 186 ff., Douglas, Butelman, Videla (1981), S. 162 f., Ffrench-Davis (1973), S. 51 ff., ders. (1981), S. 157 ff. und Fortin (1985), S. 143 ff.

erreicht, daß ein größerer Teil der in diesem Bereich erzielten Gewinne als bislang im Land selbst verblieb. Mit diesen Maßnahmen dehnte der Staat seinen Einfluß auf die private Wirtschaft weiter aus und übernahm zusätzliche Verantwortung für die wirtschaftliche Entwicklung des Landes, was keineswegs eine unerwünschte Nebenfolge der Reformpolitik war, sondern zu ihren Zielen gehörte. Dementsprechend stieg der Anteil des Staates an den Investitionen kontinuierlich an, so daß er im Jahr 1970 etwa die Hälfte aller Investitionen selbst realisierte und 70 Prozent von ihnen finanzierte.¹⁹

Mit der Vereinfachung der Zollstruktur im Jahr 1967, die mit geringfügigen Zollsenkungen und einer schrittweisen Ausdehnung der Liste erlaubter Importe verbunden wurde, wurde die notwendige rationellere Gestaltung der Zollpolitik in Angriff genommen. Durch ein System der Erstattung des von Exporteuren direkt oder indirekt bezahlten Zolls bis zu 30 Prozent des Exportwertes, durch Wechselkursgarantien und Kredite zu Vorzugsbedingungen konnte die Diskriminierung exportorientierter Produktion gegenüber importsubstituierender Produktion wenigstens abgeschwächt werden. Hinzu kam, daß die Politik schrittweiser Abwertungen des Escudos²⁰ gegenüber dem US-Dollar auf die Erhaltung der preislichen Konkurrenzfähigkeit der nationalen Exportwirtschaft ausgerichtet war.

Das Problem der zur Realisierung von Economies of scale - zumindest unter der Bedingung der Aufrechterhaltung effektiven Wettbewerbs - zu engen nationalen Märkte Chiles sollte durch die Ausgestaltung der 1960 gegründeten Freihandelsvereinigung Asociación Latinoamericana de Libre Comercio (ALALC) gelöst werden. Als sich die Verhandlungen über die lateinamerikanische Integration im Rahmen der ALALC als wenig erfolgreich erwiesen, wurde mit der Gründung des Andenpaktes 1969 der Versuch unternommen, wenigstens in einem engeren geographischen Rahmen die Handelsschranken abzubauen und die nationalen Wirtschaftspolitiken zu koordinieren.²¹

Die beschriebene Reformpolitik Freis war langfristig angelegt, was kurzfristigen makroökonomischen Stabilisierungserfolgen jedoch nicht im Wege

¹⁹ Vgl. Nohlen (1982a), S. 203.

²⁰ Vom 1. Januar 1960 bis zum 29. September 1975 waren "Escudos" die chilenische Landeswährung. Mit der Währungsreform Ende 1975 löste der "Peso" den "Escudo" ab; 1000 alte Escudos entsprechen einem neuen Peso.

²¹ Vgl. Nohlen (1982b), S. 45 ff., López-Casero (1980) und König (1980).

stand:²² So gelang es, das Staatsdefizit im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt deutlich zu senken, die Inflation auf Raten von etwa 20 bis 30 Prozent zu beschränken und die Zahlungsbilanzsituation aufgrund von Handelsbilanzüberschüssen ab dem Jahr 1965 zu stabilisieren. Auch die Agrarreform erwies sich unter ökonomischen Gesichtspunkten als Erfolg. Die Hoffnungen und Ansprüche, die sie bei den Nutznießern der Reform erweckte, und die Widerstände und Befürchtungen, die sie bei den Besitzenden hervorrief, waren jedoch von exemplarischer Bedeutung für das Scheitern der christdemokratischen Reformpolitik: Ihre Erfolge waren nicht von der Hand zu weisen, sie vermochten aber weder die politische Rechte, die die gesellschaftlichen Reformen der Christdemokraten ablehnte, noch die Linke, die auf eine schnellere, tiefgreifende Transformation der chilenischen Gesellschaft setzte, für die Politik schrittweiser Reformen zu gewinnen.

Die christdemokratische Reformpolitik war politisch gescheitert, als Allende an der Spitze einer linken Parteienkoalition, der Unidad Popular, Ende 1970 mit 36,2 Prozent der Stimmen zum Präsidenten gewählt wurde. Erklärtes Ziel der Unidad Popular und ihres Kandidaten war, den Kapitalismus in Chile zu überwinden und erstmals in der Geschichte Sozialismus und demokratische Freiheiten (im westlichen Sinn) gleichzeitig zu verwirklichen.²³ Zentrale Forderungen des Programms der Unidad Popular wurden mit der Vollendung der Verstaatlichung des Kupferbergbaus, die von den Christdemokraten mitgetragen wurde, der beschleunigten Durchführung der Agrarreform, der Verstaatlichung von Banken (Anfang 1971) und über 500 Unternehmen anderer Sektoren sowie mit der Ausweitung der staatlichen Preiskontrollen auf alle wesentlichen Bereiche der Volkswirtschaft erfüllt.²⁴ Die Preiskontrollen konnten das Ansteigen der Inflation auf mehrere hundert Prozent im Jahr jedoch genauso wenig verhindern, wie neue protektionistische Maßnahmen bis hin zur strikten Rationierung der Importe²⁵ in der Lage waren, die krisenhafte Entwicklung der Zahlungsbilanz zu entschärfen, da die makroökonomische Ursache für beide Phänomene eher in dem bis 1973 auf über sieben Prozent des Bruttoinlandsprodukts ansteigenden Haushaltsdefizit lag, das überwiegend durch Kredite der Zentralbank, also Geldschöpfung, finanziert wurde. Die katastrophale Entwicklung der makroökonomischen Wirtschaftslage wäre für sich genommen angesichts

²² Vgl. De la Cuadra, Rosende (1982), S. 16 f.

²³ Vgl. Allende (1972), S. 26 ff., S. 75 ff. und S. 135 ff.

²⁴ Vgl. Nohlen (1982a), S. 187 ff. und Sanfuentes (1977), S. 237 ff.

²⁵ Vgl. Sanfuentes (1977), S. 240.

der langen, in Lateinamerika einmaligen demokratischen Tradition des Landes²⁶, vermutlich kein ausreichender Beweg- und Legitimationsgrund für einen Militärputsch gewesen. Von entscheidender Bedeutung für das Zustandekommen des Putsches war vielmehr, daß zwischen dem Bekenntnis der Unidad Popular zur Demokratie und der angestrebten radikalen Veränderung der chilenischen Gesellschaft ein unüberbrückbarer Widerspruch bestand, der zu einer dramatischen Zuspitzung der sozialen und politischen Konflikte führte. Denn trotz der starken Stellung, die die chilenische Verfassung der Exekutive mit dem Präsidenten an der Spitze einräumte, konnten wichtige Teile des Programms der Unidad Popular ohne die Zustimmung des Kongresses, in dem sie über keine Mehrheit verfügte, nicht verwirklicht werden, ohne die Verfassung zu verletzen.²⁷ Gleichzeitig war die Regierung Allende jedoch nicht mehr in der Lage oder willens, die von Teilen der Unidad Popular offen unterstützten revolutionären Tendenzen, die sich in illegaler Landnahme und Betriebsbesetzungen zeigten, zu bändigen.²⁸

Als die Militärs am 17. September 1973 putschten, konnten sie deshalb nicht nur mit der Unterstützung der USA, sondern ebenfalls mit der zumindest stillschweigenden Zustimmung großer Teile der chilenischen Bevölkerung und der politischen Opposition rechnen. Niemand erwartete damals, daß der Putsch zur Geburtsstunde einer der langlebigsten Militärregierungen Lateinamerikas werden würde. Dem stand die unpolitische Tradition des chilenischen Militärs entgegen, das - ganz im Gegensatz z. B. zum brasilianischen Militär - weder über den politischen Willen noch die technokratische Kompetenz zur dauerhaften Leitung der Staatsgeschäfte zu verfügen schien.²⁹ Daß die Militärs ihre Herrschaft letzten Endes doch auf Dauer etablierten, kann sicher ohne den Willen einzelner zur Macht nicht erklärt werden; von größerer Bedeutung für den Bruch Chiles mit seiner demokratischen Tradition war jedoch, daß das politische System des Landes und seine Parteien durch die teilweise chaotischen Verhältnisse unter der Regierung Allende und durch die seit Anfang der sechziger Jahre anhaltende Krise des herrschenden Entwicklungsmodells, das unter Allende hinsichtlich Staatsinterventionismus und Protektionismus auf die Spitze getrieben und dadurch ad absurdum geführt wurde, völlig desavouiert worden waren.

²⁶ Vgl. Baeza (1980), S. 73 f. und S. 79.

²⁷ Zur damaligen Verfassung Chiles vgl. Baeza (1980), S. 75 ff.

²⁸ Vgl. Nohlen (1982a), S. 187 ff.

²⁹ Vgl. Lühr (1980), S. 64 ff. und Baeza (1980), S. 79.

3. DIE LIBERALE REFORMPOLITIK VON 1973 BIS 1975

3.1 DIE GRUNTENDENZ

Vor dem geschilderten historischen Hintergrund bestand das erklärte Ziel der Militärregierung von Anfang an darin, die chilenische Gesellschaft von Grund auf zu erneuern und einem radikalen, nicht revidierbaren Wandel zu unterwerfen:

"The Armed Forces have set no time limit on their stay in government; the task of morally, institutionally, and materially rebuilding the country requires a prolonged and profound effort. Even further, and most categorically, this government has no intention of limiting itself to a merely administrative role, providing a breathing space between two party governments. (...) It is the hope of the government to inaugurate a new stage in our national destiny, breaking ground for new generations of Chileans raised in a school of sound civic habits."¹

Die Wirtschaftspolitik, die in der Anfangsphase der Militärherrschaft tatsächlich verfolgt wurde, konnte dieser radikalen Absichtserklärung nicht gerecht werden: Der zunächst eingeschlagene wirtschaftspolitische Kurs orientierte sich an einem Programm, das einige Monate vor dem Putsch im Auftrag hoher Offiziere und unter maßgeblicher Beteiligung führender christdemokratischer Ökonomen, allerdings ohne jemals den offiziellen Segen der christdemokratischen Partei zu erhalten, ausgearbeitet worden war.² Es sah eine schrittweise makroökonomische Stabilisierung der Volkswirtschaft vor, die von marktwirtschaftlichen Reformen der Wirtschaftsordnung begleitet werden sollte. Allerdings war es weder ordnungs- noch stabilisierungspolitisch einem bestimmten theoretischen Paradigma verpflichtet. Dementsprechend war die in den ersten eineinhalb Jahren der Militärherrschaft betriebene Wirtschaftspolitik - unbeschadet ihrer marktwirtschaftlichen Grundtendenz und anders als in den darauffolgenden Jahren - eher von einem eklektizistischen Pragmatismus als von der konsequenten Umsetzung eines stringent formulierten Programms geprägt.

Im folgenden werden die wichtigsten wirtschaftspolitischen Maßnahmen dargestellt; zunächst werden die Maßnahmen mit überwiegend ordnungspolitischem Charakter behandelt, bevor anschließend die makroökonomische Stabilisierungspolitik erläutert wird.³

¹ Declaration of Principles of the Chilean Government (1974), S. 37.

² Zu den näheren Umständen des Zustandekommens dieses Programms vgl. O'Brien (1981), S. 40 f.

³ Die im folgenden vorgenommene Zuordnung der einzelnen Politikbereiche zur Ordnungs- oder Stabilisierungspolitik erleichtert die geraffte Darstellung der Wirtschaftspolitik. Es sollte jedoch

3.2 DIE ORDNUNGSPOLITIK

3.2.1 DIE HERSTELLUNG EINES MARKTWIRTSCHAFTLICHEN PREISSYSTEMS AUF DEN GÜTERMÄRKTEN

Daß die Militärregierung von Anfang an einen entschlossenen marktwirtschaftlichen Kurs steuerte, zeigt die wenige Wochen nach dem Putsch im Oktober 1973 verfügte Aufhebung eines Großteils der Preiskontrollen durch das Gesetzesdekret 522, das - mit Ausnahme des Finanzsektors - für die Mehrzahl der Güter und Dienstleistungen freie Preisbildung vorsah.⁴ Die freie Preisbildung wurde zwar an die Voraussetzung "vernünftiger" Gewinne bei gegebenen Kosten geknüpft, diese Einschränkung blieb in der praktischen Anwendung des Gesetzes jedoch ohne Bedeutung.⁵ Der Abbau der Preiskontrollen wurde 1974 zügig fortgesetzt, so daß sich Chile, was Staatseingriffe in die Preisbildung anging, spätestens ab 1975 zu den freien Marktwirtschaften der westlichen Welt zählen durfte.⁶

3.2.2 DIE VEREINFACHUNG DES PROTEKTIONSSYSTEMS BEI GLEICHZEITIGER VERRINGERUNG DES AUßENSCHUTZES DER VOLKSWIRTSCHAFT⁷

Sollte der Abbau von Preiskontrollen zu der erwünschten verbesserten Allokationseffizienz führen, war es unumgänglich, das ausgeuferte System staatlicher Importrestriktionen zu vereinfachen und das Niveau des Schutzes der inländischen Volkswirtschaft vor ausländischer Konkurrenz auf ein vernünftiges Maß zu reduzieren. Welche extreme Formen das Protektionssystem unter der Regierung Allende angenommen hatte, soll ein kurzer Blick auf seine wichtigsten Charakteristika im September 1973 verdeutlichen:

klar sein, daß keiner der dargestellten Politikbereiche ausschließlich aus ordnungs- oder stabilisierungspolitischer Perspektive betrachtet werden kann.

4 Vgl. Taborga (1975), S. 46 f. und Wisecarver (1985), S. 154 ff. Eine detaillierte Darstellung des rechtlichen und institutionellen Rahmens der Preisbefreiung gibt Guzman (1974), S. 101 ff.

5 Vgl. Wisecarver (1985), S. 155 ff. und 184 f.

6 Vgl. Parkin (1983), S. 107 und World Bank (1980), S. 146 ff.

7 Vgl. Banco Central de Chile (1976b), S. 1388 ff., Causas, de la Cuadra (1981), S. 2304 ff., French-Davis (1980), S. 41 f. sowie Torres (1982), S. 13 ff. und S. 27 f.

- Die Bandbreite der Zollsätze⁸ reichte von Null bis zu prohibitiven⁹ 750 Prozent.
- Der mittlere Zollsatz betrug 105 Prozent, und für 50 Prozent der über 5000 Items¹⁰ betrug der Zoll mehr als 80 Prozent.
- Etwa für die Hälfte der Items bestand zusätzlich zu den Zöllen eine Bardepotpflicht in Höhe von zehntausend Prozent. Diese Regelung kam einer unmittelbaren quantitativen Kontrolle der Zentralbank über die entsprechenden Importe gleich, da diese von der Erhebung des Bardepots absehen konnte, wenn die Importeure die von ihr "vorgeschlagenen" Importmengen einhielten.
- Für knapp 200 Items existierten Importverbote.
- Eine Reihe von Sonderzöllen und weiteren quantitativen Importrestriktionen erhöhte die Unübersichtlichkeit und die mangelhafte Steuerungseffizienz des Systems zusätzlich.

Angesichts dieser Situation bestanden die Anfang 1974 durchgeführten Sofortmaßnahmen der Militärregierung darin, die nicht-tarifären Handelshemmnisse, also Importverbote, -kontingente, -quoten und Bardepotpflicht, für die meisten Items aufzuheben und den maximalen Zollsatz auf zunächst 220 Prozent zu senken.

Für die erste Phase der Liberalisierung des Außenhandels von Anfang 1974 bis Mitte 1975 war charakteristisch, daß exakte Zielvorstellungen weder über das anzustrebende Zollniveau bzw. die anzustrebende Zollstruktur noch über den zeitlichen Horizont der Reformen vorhanden waren. Im Mai 1974 wurde lediglich bekanntgegeben, daß der maximale Zollsatz bis zum Jahr 1977 auf 60 Prozent reduziert werden solle. Ende des Jahres wurde mit dem "Arancel Definitivo Tentativo" zwar ein nach dem Verarbeitungsgrad differenzierter Zollsatz von 25, 30 und 35 Prozent als vorläufig als neues Ziel der Zollpolitik festgelegt. Genaue Vorstellungen darüber, welche Güterkategorien im einzelnen mit welchen Zöllen belegt werden sollten, gab es jedoch genausowenig wie einen exakten Zeitplan für die notwendigen Zollsenkungen.

⁸ Wenn im folgenden von Zollsätzen die Rede ist, sind immer auf den CIF-Wert der Importe bezogene Ad-valorem-Zölle gemeint.

⁹ Ein Zollsatz in dieser Höhe dürfte nur dann nicht prohibitiv wirken, wenn keine inländischen Substitutionsgüter für das entsprechende Gut vorhanden sind.

¹⁰ Güterkategorien, auf die Zölle erhoben werden.

Ein wichtiger Grund für die ungenaue und zögerliche Formulierung offizieller Zielvorstellungen über die Liberalisierung des Außenhandels war, daß Chile durch den beabsichtigten Zollabbau Gefahr lief, in Widerspruch zur gemeinsamen Zollpolitik des Andenpaktes zu geraten. Die angestrebte deutliche Verringerung des Zollniveaus hätte nämlich impliziert, daß zahlreiche der in Chile geltenden Zölle unter die im Rahmen des Andenpaktes vereinbarten "gemeinsamen Zölle" bzw. Mindestzölle¹¹ gesunken wären. Deswegen betrachtete die Regierung, die erklärtermaßen an der Mitgliedschaft Chiles im Andenpakt festhalten wollte, die Zielvorgaben für den Zollabbau lediglich als vorläufige Grundlage für Verhandlungen mit den anderen Mitgliedern des Andenpaktes.¹²

Die angestrebte Liberalisierung des Außenhandels führte bis Anfang 1975 zu einer Vereinfachung der Zollstruktur und einer deutlichen Verringerung des Zollniveaus: der maximale Zollsatz sank auf 120 und der durchschnittliche Zollsatz bis auf 57 Prozent (vgl. Tabelle 1).

TABELLE 1: DIE ERSTE PHASE DES ZOLLABBAUS VON ENDE 1973 BIS ANFANG 1975

Gültigkeit ¹	Maximaler Zollsatz		Häufigster Zollsatz		Mittlerer Zollsatz ²
	ZS ³	A ⁴	ZS ³	A ⁴	ZS ³
31.12.1973	220	8,0	90	12,4	105
01.03.1974	200	8,2	80	12,4	88
27.03.1974	160	17,1	70	13,0	74
05.06.1974	140	14,4	60	13,0	65
16.01.1975	120	8,2	55	13,0	57

¹ Ab dem angegebenen Datum.

² Zollsätze gewichtet mit der Anzahl der Items, für die sie galten.

³ Zollsatz in Prozent.

⁴ Prozentualer Anteil der Items, für die der Zollsatz galt.

Quellen: Ffrench-Davis (1980), S. 43 und Torres (1982), S. 38.¹³

¹¹ Vgl. Comisión Económica para América Latina y el Caribe (1984), S. 68 ff.

¹² Vgl. Torres (1982), S. 27 f.

¹³ Die Angaben für den mittleren Zollsatz weichen bei Torres (1982) und Ffrench-Davis (1980) z. T. leicht voneinander ab. Da nur Torres (1982) Angaben zu den einzelnen Zollpositionen macht und diese Veröffentlichung zudem jüngeren Datums als Ffrench-Davis (1980) ist, wurden bei abweichenden Angaben die Werte von Torres (1982) übernommen.

3.2.3 DIE DEREGULIERUNG DER NATIONALEN FINANZMÄRKTE

Die Deregulierung der nationalen Finanzmärkte begann im Mai 1974 mit der schrittweisen Freigabe der bislang von der Zentralbank direkt festgesetzten Zinsen. Die freie Zinsbildung blieb zunächst auf die sogenannten "Sociedades Financieras" beschränkt, wurde aber bis Juni 1975 schrittweise auf den gesamten Finanzsektor ausgedehnt.¹⁴ Im gleichen Jahr wurden die quantitativen Kreditkontrollen und die selektive Kreditpolitik aufgegeben.¹⁵

Die bevorzugte Behandlung der "Sociedades Financieras" bei der Freigabe der Zinsen zielte darauf ab, die Gründung von Unternehmen dieses neuen Typs von Finanzintermediären, dessen gesetzliche Grundlagen erst geschaffen worden waren, zu beschleunigen. Ihrer ursprünglichen Konzeption¹⁶ nach waren die "Sociedades Financieras" wie die "Bancos de Fomento" reine Finanzintermediäre, weswegen sie wie diese keine Kontokorrentkonten führen durften: über Einlagen auf ihren Konten konnte nicht durch Überweisungen verfügt werden. Außerdem wurde ihr Geschäftsbereich auf die nationalen Finanzmärkte beschränkt. Dagegen bestand ein Vorteil der "Sociedades Financieras" darin, daß sie weder bei ihren Aktiv- noch bei ihren Passivgeschäften Restriktionen hinsichtlich der Fristigkeit ihrer Geschäfte unterlagen. Im Gegensatz zu den "Sociedades Financieras" blieben die "Bancos de Fomento" bei ihren Geschäften zunächst auf den langfristigen, die "Bancos Comerciales" auf den kurzfristigen Bereich beschränkt. "Sociedades Financieras", "Bancos Comerciales" und "Bancos de Fomento"¹⁷ bildeten von 1974 an den dynamischen Kern des chilenischen Finanzsystems.¹⁸

Gleichzeitig mit der Freigabe des Zinsniveaus Anfang 1974 wurde mit der Legalisierung von Zinsanpassungsklauseln begonnen, die dem Infla-

¹⁴ Vgl. Banco Central de Chile (1981), S. 33 f.

¹⁵ Vgl. Griffith-Jones (1987), S. 35.

¹⁶ Vgl. das Gesetzesdekret No. 455 und die Resolución No. 26 der Superintendencia de Bancos, zusammengefaßt in: Banco Central de Chile (1981), S. 14 und 17; vgl. weiter Banco Central de Chile (1984), S. 108.

¹⁷ Die drei genannten Typen von Finanzintermediären werden im folgenden zusammenfassend als "Kreditinstitute" bezeichnet.

¹⁸ Zur institutionellen Entwicklung des chilenischen Kapitalmarkts vgl. Banco Central de Chile (1981), S. 35 ff. und 82 ff. sowie Banco Central de Chile (1984), S. 107 ff.

tionsausgleich dienten: Sie wurden zunächst für Aktiv- und Passivgeschäfte mit einer Laufzeit von über einem Jahr erlaubt.¹⁹

Ende 1974 wurde außerdem der Abbau von steuerlichen Regelungen eingeleitet, die unterschiedliche Anlageformen auf den nationalen Finanzmärkten bevorteilten bzw. benachteiligten.

3.2.4 DIE DIREKTINVESTITIONSPOLITIK²⁰

Die Politik der Militärregierung war von Anfang an darauf gerichtet, ausländische Direktinvestitionen in Chile zu fördern, um die Zahlungsbilanzsituation zu verbessern, für eine Kompensation der geringeren öffentlichen Investitionen zu sorgen und die Restrukturierung der Volkswirtschaft durch den mit den Direktinvestitionen verbundenen Technologietransfer zu beschleunigen. Die Bedenken nicht zuletzt hinsichtlich der nationalen Souveränität, die in den meisten lateinamerikanischen Ländern zu einer restriktiven Reglementierung von Direktinvestitionen führten, wurden von der chilenischen Regierung nicht geteilt.²¹ Deshalb wurde bereits im Juli 1974 ein Gesetz erlassen, das die Behandlung ausländischer Direktinvestitionen weitgehend liberalisierte. Lediglich für Unternehmen, die in Länder des Andenpaktes exportieren wollten, sollten weiterhin die restriktiveren Regelungen gelten, zu denen sich Chile durch die "Gemeinsame Regelung für die Behandlung von Auslandskapital sowie von Handelsmarken, Patenten und Lizenzen" des Andenpaktes verpflichtet hatte.

¹⁹ Vgl. ebd., S. 34 f.

²⁰ Vgl. Banco Central de Chile (1974), S. 1083, Guerrero (1976), S. 5 f. und S. 11 f. sowie Rivera (1982), S. 70 f.

²¹ Zur Diskussion über die entwicklungspolitische Bedeutung von Direktinvestitionen vgl. Jenkins (1984), S. 207 ff. und Meier (1984), S. 322 ff.

3.2.5 WEITERE ORDNUNGSPOLITISCHE REFORMMAßNAHMEN: REPRIVATISIERUNG ÖFFENTLICHER UNTERNEHMEN, UNTERNEHMENSFREUNDLICHE STEUERREFORM, ENTMACHTUNG DER GEWERKSCHAFTEN UND STAATLICHE KONTROLLE DES ARBEITSMARKTES

Bereits 1974 wurde der Großteil der Unternehmen, die unter Allende "interveniert", also unter direkte staatliche Kontrolle gestellt worden waren, wieder ihren vorhergehenden Eigentümern übergeben. Gleichzeitig wurde mit dem Verkauf der öffentlichen Unternehmen, die vom Staat mittels Kapitalbeteiligungen kontrolliert wurden, begonnen.²²

Um den Unternehmenssektor steuerlich zu entlasten, wurde die Besteuerung von Unternehmensgewinnen reduziert und die Vermögen- sowie die Kapitalgewinnsteuer abgeschafft. Zum Ausgleich der dadurch zu erwartenden Einnahmenverluste wurde eine zwanzigprozentige Mehrwertsteuer eingeführt.²³

Im Gegensatz zur Deregulierung der Gütermärkte wurde der Arbeitsmarkt²⁴ staatlicher Kontrolle unterstellt, indem durch Lohnanpassungsgesetze minimale Nominallohnsteigerungen festgelegt und kollektive Lohnverhandlungen verboten wurden. Ein dreimonatiger Lohnstopp von Oktober bis Dezember 1973 und diskretionäre Lohnanpassungen bis zum Oktober 1974, die hinter den immer noch zweistelligen monatlichen Inflationsraten zurückblieben, führten zu einer drastischen Senkung der Reallöhne. Bei diesem niedrigeren Niveau der Reallöhne wurde mit der Lohnanpassung vom Oktober 1974 eine Lohnindizierung eingeführt, nach der die - am Konsumgüterpreisindex der vorhergehenden Monate gemessenen - Preissteigerungen durch Nominallohnsteigerungen ausgeglichen werden sollten.

Die Unterdrückung der chilenischen Gewerkschaftsbewegung, anfangs mittels offener Gewaltanwendung, war ein notwendiger Bestandteil dieser Politik.

²² Vgl. Barrenechea (1984), S. 185 f. Zu den Einzelheiten des Privatisierungsprogramms und zu seinen Auswirkungen auf die Unternehmenskonzentration vgl. Dahse (1979), S. 175 ff.

²³ Zur Steuerreform vgl. Foxley (1983), S. 49 ff. und Richter (1985), S. 129 f.

²⁴ Zur Arbeitsmarktpolitik und zur Entmachtung der Gewerkschaften vgl. ebd., S. 107 f., Falabella (1980), S. 145 f. und Foxley (1983), S. 52 f.

3.3 DIE MAKROÖKONOMISCHE STABILISIERUNGSPOLITIK

3.3.1 DIE GELD- UND FISKALPOLITIK²⁵

Trotz gegenteiliger öffentlicher Erklärungen war die Fiskalpolitik bis Mitte 1974 keineswegs restriktiv orientiert. Erst nach einem Wechsel des Finanzministers im Juli 1974 wurden die öffentlichen Ausgaben drastisch gekürzt, so daß das Budgetdefizit des laufenden Jahres zwar erheblich blieb, aber - sowohl absolut, als auch in Prozent des Bruttoinlandsprodukts gemessen - gesenkt werden konnte.²⁶ Dies war wegen des hohen Anteils des staatlichen Sektors (einschließlich der öffentlichen Unternehmen) an der Kreditvergabe der Zentralbank eine notwendige Voraussetzung für die gleichzeitig eingeleitete Antiinflationspolitik einer allmählichen Verringerung von Geldmengenwachstum und Liquidität der Volkswirtschaft.

3.3.2 DIE WECHSELKURSPOLITIK²⁷

Um das außenwirtschaftliche Gleichgewicht wiederherzustellen, wurde bereits am 1. Oktober 1973 eine drastische Abwertung des Escudos um mehrere hundert Prozent vorgenommen. In der Folgezeit wurde der Escudo in unregelmäßigen Abständen mindestens einmal, meist jedoch mehrmals im Monat ohne Vorankündigung abgewertet. Die betriebene Abwertungspolitik orientierte sich am realen Wechselkurs: die Abwertungen sollten sowohl einen Inflationsausgleich bieten, als auch den eingeleiteten Abbau von Importrestriktionen kompensieren. Allerdings wurde dieser Politik kein bestimmtes Gleichgewichtsniveau des realen Wechselkurses als explizite Zielgröße zugrundegelegt. Ob das jeweils herrschende Niveau des realen Wechselkurses als Gleichgewichtsniveau anzusehen war oder nicht, wurde vielmehr von Fall zu Fall anhand der aktuellen Entwicklung von Handelsbilanz und Währungsreserven beurteilt.²⁸

²⁵ Vgl. Edwards (1985), S. 225 ff., Foxley (1983), S. 54 und Parkin (1983), S. 104 ff.

²⁶ Im Jahr 1973 betrug das Budgetdefizit der zentralen Gebietskörperschaften noch 21 Mrd. Pesos bzw. 7 Prozent des Bruttoinlandsprodukts, 1974 sank es auf 16 Mrd. Pesos bzw. 5 Prozent des Bruttoinlandsprodukts: vgl. Tabelle 9.

²⁷ Vgl. Ffrench-Davis (1981), S. 162 f. und Wally (1981), S. 18 ff.

²⁸ Das nach dem Sturz Allendes eingeführte Wechselkurssystem ist folglich, orientiert man sich an Williamsons Definition, als "Crawling peg" zu charakterisieren: vgl. Williamson (1981), S. 3 ff. und S. 24 f.

Gleichzeitig mit der am 1. Oktober 1973 durchgeführten Abwertung des Escudos wurde das von der Regierung Allende ausgebaute System multipler Wechselkurse auf drei Kurse, einen für Auslandsreisen, einen für die Kupferexporte und einen für die übrigen Transaktionen, reduziert. Im August des darauffolgenden Jahres wurde der spezielle Wechselkurs für Kupferexporte abgeschafft. Bis September 1975 wurden der spezielle Wechselkurs für Auslandsreisen und der ansonsten geltende einander schrittweise angepaßt²⁹, womit das System gespaltener Wechselkurse vollständig beseitigt war.

²⁹ Vgl. Wally (1981), S. 45 f.

4. DIE WIRTSCHAFTS- UND GESELLSCHAFTSPOLITIK VON 1975 BIS ZUR SCHULDEN-KRISE: DAS MONETARISTISCHE EXPERIMENT

4.1 DIE GRUNDTENDENZ

Das oben skizzierte Programm schrittweiser struktureller Reformen und makroökonomischer Stabilisierung war politisch gescheitert, als Anfang des Jahres 1975 die Geschwindigkeit der Geldentwertung trotz sich verschärfender Rezession wieder zunahm und wegen des rapiden Kupferpreisverfalls, der von der auf den ersten Ölpreisschock folgenden weltweiten Rezession ausgelöst worden war, eine erneute Zahlungsbilanzkrise drohte.¹ Vor diesem Hintergrund gelang es den Vertretern eines radikalen, neoliberalen Programms beschleunigter struktureller Reformen und makroökonomischer Schockbehandlung, die Militärs von ihrer Position zu überzeugen. Mit der Kabinettsumbildung vom April 1975 und der damit einhergehenden Neubesetzung von Spitzenpositionen der Verwaltung "the junta turned major responsibility over to the Chicago boys"². Damit erhielt der Monetarismus Friedmanscher Prägung eine einmalige Chance, sein wirtschaftspolitisches Konzept nahezu in Reinform umzusetzen.

Die Ordnungspolitik der mit der Regierungsumbildung von 1975 eingeleiteten monetaristischen Phase der Wirtschaftspolitik hob sich gegenüber der vorhergehenden, von einem pragmatischen Liberalismus inspirierten Phase durch die Radikalisierung und die beschleunigte Umsetzung der marktwirtschaftlichen Reformen ab. Als Ziel der Ordnungspolitik kristallisierte sich im Lauf der siebziger Jahre immer deutlicher die möglichst weitgehende, marktwirtschaftliche Steuerung von Wirtschaft und Gesellschaft ohne eine aktiv gestaltende Politik des Staates heraus.

Im Jahr 1979 war die Neugestaltung der chilenischen Wirtschaftsordnung im engeren Sinn im wesentlichen abgeschlossen. Damit sahen jedoch weder die Militärs noch die "Chicago boys" ihre Aufgabe als erfüllt an. Die Militärs beabsichtigten vielmehr, mit einer neuen Verfassung³ ihren Einfluß langfristig zu sichern und die Rückkehr zu den politischen Verhältnissen der sechziger Jahre unmöglich zu machen. Um bei einer eventuellen späteren Wiederherstellung demokratischer Verhältnisse einen Rückfall in alte

¹ Vgl. Foxley (1983), S. 53 ff.

² Friedman (1982). Zu personellen und politischen Einzelheiten der Geschichte der "Chicago boys" vgl. Barrenechea (1984), S. 181 ff. und O'Brien (1981), S. 42 f.

³ Zu den Bestrebungen der Militärs, ihre Herrschaft zu institutionalisieren, vgl. Grenier (1980), S. 9 ff. und Hurtado-Beca (1980), S. 78 ff.

Sünden zu erschweren, sollte ein möglichst großer Teil der chilenischen Gesellschaft politischer Steuerung im Dienste von Partikularinteressen entzogen und von nun an politisch neutral über Marktmechanismen gesteuert werden. Dies bedeutete, daß nun auch das gesellschaftspolitische Programm des Monetarismus Friedmanscher Prägung in die Tat umgesetzt wurde. So wurden zwischen 1979 und 1982 das Bildungs- und Gesundheitssystem sowie die Rentenversicherung und der Arbeitsmarkt marktlich umorganisiert und die verbleibenden staatlichen Eingriffsmöglichkeiten möglichst dezentral verteilt.⁴

Die makroökonomische Stabilisierungspolitik folgte zunächst dem monetaristischen Paradigma in seiner für eine geschlossene Volkswirtschaft formulierten Version; mit der zunehmenden Öffnung der chilenischen Volkswirtschaft orientierte sie sich gegen Ende der siebziger Jahre zunehmend an der Logik des Monetarismus in einer offenen Volkswirtschaft. Daraus folgt, daß die monetaristische Stabilisierungspolitik nicht losgelöst von ihren ordnungspolitischen Voraussetzungen diskutiert werden kann. Aus diesem Grund wird im folgenden zunächst die bis zum Ausbruch der Schuldenkrise im Jahr 1982 verfolgte Ordnungspolitik dargestellt, bevor anschließend die Stabilisierungspolitik behandelt wird.

4.2 DIE ORDNUNGSPOLITISCHEN REFORMEN

4.2.1 DIE ORDNUNGSPOLITISCHE DIMENSION DES MONETARISMUS: WIRTSCHAFTLICHE STATT POLITISCHER FREIHEIT?

Wenn die von 1975 bis 1982 in Chile betriebene Wirtschaftspolitik mit dem Etikett "monetaristisch" belegt wird, ist damit nicht nur die makroökonomische Stabilisierungs-, sondern auch die Ordnungspolitik gemeint. Letzteres mag überraschen, da in der deutschen Monetarismusdebatte die makroökonomischen Hypothesen des Monetarismus im Vordergrund zu stehen pflegen und dem Monetarismus nur insofern eine bestimmte ordnungspolitische Konzeption zugeordnet wird, als die zum monetaristischen Paradigma gehörende Annahme eines relativ stabilen privaten Sektors die Ablehnung staatlicher Eingriffe in den Preisbildungsmechanismus und

⁴

Vgl. Foxley (1983), S. 103 ff. und Ramos (1984), S. 22 f. Zu den Vorstellungen Friedmans auf diesen Gebieten vgl. Friedman (1984), S. 115 ff., S. 158 ff. und S. 234 ff. sowie Friedman, Friedman (1981), S. 152 ff.

Die neokonservative Gesellschaftspolitik der Militärs wird im Gliederungspunkt 4.2.6 exemplarisch anhand der Reform des Arbeitsmarktes und der Rentenversicherung dargestellt.

eine allgemeine Skepsis gegenüber wirtschaftspolitischem Aktionismus begründet.⁵ In der Tat implizieren die makroökonomischen Hypothesen des Monetarismus keine bestimmte Ordnungsform innerhalb der Vielfalt marktwirtschaftlicher Ordnungskonzeptionen. Dessenungeachtet wird die bis zur Schuldenkrise betriebene Wirtschaftspolitik zu Recht in einem umfassenden Sinn als "monetaristisch" charakterisiert, da sie sowohl den stabilisierungspolitischen als auch den ordnungspolitischen Reformempfehlungen Milton Friedmans in ungewöhnlichem Ausmaß entsprach. Daß Milton Friedman selbst als wirtschaftspolitischer Berater der Militärjunta tätig war und die Wirtschaftspolitik nach 1974 auch als Geschichte der "Chicago boys" geschrieben werden kann, ist demgegenüber von zweitrangiger Bedeutung.

Die von den Monetaristen im Namen der Freiheit vertretene neoliberale Ordnungspolitik wurde in Chile ausgerechnet unter einer autoritären Militärregierung in die Tat umgesetzt. Dies hat prominenten Monetaristen, natürlich nicht zuletzt Milton Friedman selbst⁶, und den chilenischen "Chicago boys" - zum Teil sehr harsche⁷ - Kritik eingetragen. Friedman selbst setzte sich gegen die Kritik an seiner Einflußnahme auf die chilenische Wirtschaftspolitik zur Wehr, indem er auf seine entsprechenden Beratertätigkeiten für Regierungen entgegengesetzter weltanschaulicher Provenienz verwies und sich für Freiheit und Demokratie in Chile aussprach.⁸ Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, wie das politische Bündnis zwischen Monetaristen und Militärs in Chile auf Dauer funktionieren konnte. Schließlich liegen Welten zwischen den Bekenntnissen der Militärs zu den Werten eines konservativ interpretierten Christentums, und in Lateinamerika kann dies nur heißen: zu denen des traditionellen Katholizismus,⁹ und den individualistischen Werten, die die Monetaristen mit allen Liberalen teilen.¹⁰

⁵ Vgl. Brunner (1983), S. 27 ff. und Macesich (1983), S. 23 ff.

⁶ Zur öffentlichen Auseinandersetzung um die Rolle Friedmans in Chile anläßlich der Nobelpreisverleihung an ihn vgl. Rayack (1987), S. 59 ff.

⁷ Vgl. den Briefwechsel zwischen Friedman und dem österreichischen Ökonomen Tinter: Friedman, Tinter (1976). Vgl. außerdem O'Brien (1981), S. 50 und Riedemann (1984), S. 123 ff.

⁸ Vgl. Friedman, Tinter (1976) und Friedman (1982).

⁹ Vgl. Declaration of Principles of the Chilean Government (1974), Fortin (1985), S. 179 f. und Riedemann (1984), S. 118 f.

¹⁰ Natürlich könnte diesem Widerspruch mit der Auffassung abgeholfen werden, er sei nur die nützliche, aber ansonsten bedeutungslose Fassade gemeinsamer materieller Klassen- oder Individualinteressen. Angesichts der in Lateinamerika wie anderswo, man denke nur an die Folgen der Renaissance des Islams, immer wieder zu Tage tretenden eigenständigen historischen Kraft von Ideen und Ideologien wäre dies eine wenig überzeugende Lösung.

Geeint wurden die ungleichen Bündnispartner in erster Linie nicht durch positiv definierte gemeinsame Werte, sondern durch die von beiden Gruppen geteilte Ablehnung eines übermächtigen Staates und ihren militanten Antikommunismus, worin sich eine bemerkenswerte Parallele zu dem von unterschiedlichsten weltanschaulichen Strömungen gespeisten amerikanischen Neokonservatismus¹¹ zeigt.

Über die verbindende Wirkung eines gemeinsamen weltanschaulichen Gegners hinaus wurde von Friedman selbst der Versuch gemacht, dem Widerspruch zwischen der Propagierung wirtschaftlicher Freiheit und politischer Unterdrückung durch die - der außenpolitischen Doktrin des amerikanischen Neokonservatismus entlehene - Unterscheidung zwischen totalitären und diktatorischen Gesellschaftssystemen¹² die Spitze zu nehmen.¹³ Erstere werden dem Lager des Weltkommunismus zugerechnet und für prinzipiell nicht von innen heraus reformierbar gehalten, während letztere zwar ebenfalls gegen die westlichen Werte von Demokratie und Menschenwürde verstoßen, aber mit größerer Wahrscheinlichkeit für die Respektierung dieser Werte gewonnen werden können. Zu letzteren rechnet Friedman selbstverständlich das chilenische Gesellschaftssystem, "läßt es doch wenigstens mehr Platz für Einzelinitiative und für einen privaten Lebenskreis"¹⁴. In diesem Argument wird der hohe Eigenwert, den Friedman wirtschaftlicher Freiheit beimißt¹⁵, sichtbar, eine Position, von der aus die Zustimmung zur Freiheitsrhetorik des chilenischen Militärs für die chilenischen Monetaristen nur ein kleiner, zwar nicht intellektuell zwingender, aber politisch nützlicher Schritt war.

Um sich vor Kritik an den politischen Rahmenbedingungen der von ihnen gestalteten wirtschafts- und gesellschaftspolitischen Wende zu entziehen, stellten die "Chicago boys" außerdem stets den politisch neutralen Charakter ihrer ausschließlich von Effizienzkriterien geleiteten Reformen heraus. Typisch für ihr Selbstverständnis ist die folgende, an die Zollreform anknüpfende Interpretation ihrer Rolle im Chile Pinochets:

¹¹ Vgl. Nash (1982), S. 45 ff.

¹² Vgl. Dippel (1983), S. 127 ff.

¹³ Vgl. Friedman, Tinter (1976), S. 34.

¹⁴ Ebd.

¹⁵ Vgl. Friedman (1984), S. 27 ff.

"Tampoco la reforma arancelaria se vio frenada por presiones de grupos de interés. La razón es que ellos no tuvieron en este gobierno la representación que les cupo en administraciones pasadas. Los cargos públicos importantes han estado ocupados por técnicos desligados de los grupos económicos, permitiendo de este modo que las decisiones adoptadas obedezcan a criterios sociales y no miren sólo los costos y beneficios en ciertos sectores."¹⁶

Eine explizite Rechtfertigung für die chilenische (und andere lateinamerikanische) Diktaturen liefert dagegen die folgende, vom lateinamerikanischen Neokonservativismus unter dem Einfluß der Neuen Politischen Ökonomie entwickelte Denkfigur:¹⁷ danach wird die Funktionsfähigkeit politischer Märkte in Lateinamerika über die in allen modernen Demokratien anzutreffenden, unvermeidlichen Distorsionen politischer Märkte hinaus dadurch beeinträchtigt, daß die Präferenzstruktur der Nachfrage nach politischen Leistungen durch die jahrzehntelange kulturelle und ideologische Dominanz des Sozialismus verzerrt sei. Deswegen sei es oft nicht möglich, bei der Entwicklung einer freien Gesellschaft - durch das Zurückdrängen des Staates zugunsten einer erweiterten Steuerung sozialer Prozesse mittels marktlicher Allokationsmechanismen - auf politische Mehrheitsentscheidungen zu setzen. Die Entwicklung einer freien Gesellschaft erfordere vielmehr eine u. U. ziemlich lange Lern- und Reifephase, in der die Menschen ihre neuen Freiheiten nützen und schätzen lernen könnten und während der vorübergehend mit diktatorischer Macht ausgestattete Regierungen die Freiheit gegen den Drang der Menschen in die Knechtschaft staatlicher Vor- und Fürsorge verteidigen müßten.

Mit dieser Denkfigur steht der Neokonservativismus im Widerspruch zu einem zentralen Bestandteil des liberalen Paradigmas: der Achtung vor dem Individuum, seinen Wertungen und Entscheidungen, selbst wenn diese auf Irrtum beruhen. Eine freiheitliche Gesellschaftsordnung mit staatlichen Zwangsmitteln durchsetzen zu wollen, bleibt ein Widerspruch in sich.¹⁸

¹⁶ Cauas, de la Cuadra (1981), S. 2304. Übersetzung: "Die Zollreform wurde auch nicht durch den Druck von Interessengruppen gebremst. Der Grund hierfür liegt darin, daß diese in der Regierung nicht die Vertretung fanden, die sie in früheren Administrationen hatten. Die bedeutenden öffentlichen Ämter waren mit von ökonomischen Interessengruppen unabhängigen Fachleuten besetzt worden, wodurch es möglich geworden war, daß die getroffenen Entscheidungen dem Gemeinwohl gehorchten und nicht nur die Kosten und Gewinne in bestimmten Teilbereichen in Betracht zogen." (Sergio de la Cuadra, einer der beiden Autoren der zitierten Quelle, war zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des zitierten Artikels Präsident der chilenischen Zentralbank.)

¹⁷ Vgl. Fortin (1985), S. 180 und Foxley (1983), S. 99 ff.

¹⁸ Daß diese Idee ausgerechnet in Lateinamerika entstand, mag damit zu erklären sein, daß wegen der politischen, sozialen und ökonomischen Instabilität des Kontinents und seiner ausgeprägten staatsinterventionistischen Traditionen liberale Wirtschaftsreformen besonders schwer durchzusetzen sind, selbst wenn sie die notwendige Voraussetzung für eine dauerhafte Besserung der

Obwohl die diskutierte Argumentationsfigur des lateinamerikanischen Neokonservatismus - nach dem Kenntnisstand des Autors - zwar von den Militärs, nicht aber von prominenten chilenischen Monetaristen zur Rechtfertigung der Militärdiktatur verwendet wurde und wird, bleibt es bezeichnend, daß Chile bislang das einzige Land ist, in dem nicht nur die wirtschafts-, sondern auch die gesellschaftspolitischen Empfehlungen des Monetarismus umfassend in die Tat umgesetzt und auf Dauer aufrechterhalten worden sind, während dies in demokratischen Ländern, seien es Entwicklungs- oder Industrieländer, bisher stets gescheitert ist. Vom Standpunkt des Friedmanschen Monetarismus aus mag man daraus den Schluß ziehen, die Menschen seien den Anforderungen radikaler Freiheit noch nicht gewachsen. Weitergehende Schlußfolgerungen in Richtung auf die Notwendigkeit temporärer Erziehungsdiktaturen sollte allein die Einsicht in die Fehlbarkeit einer jeden Theorie, die liberale Wirtschafts- und Gesellschaftstheorie in ihren unterschiedlichen Richtungen eingeschlossen, verbieten. Wo dies nicht geschieht, verkommt der ökonomische Liberalismus zum Ökonomismus und der Unterschied zwischen den Anhängern und den Feinden der offenen Gesellschaft wird zu einer rein technokratischen Frage über die effizienteste Organisationsform der Gesellschaft. Genau an dieser Stelle sollte die Trennlinie zwischen Liberalen, ob sie nun die ökonomischen oder gesellschaftspolitischen Vorstellungen des Monetarismus teilen oder nicht, und Neokonservativen verlaufen.¹⁹

Nach diesen grundsätzlichen Überlegungen zu den politischen Rahmenbedingungen der monetaristischen Ordnungspolitik werden im folgenden ihre wichtigsten Teilbereiche dargestellt.

Verhältnisse darstellen. Ob politische Repression in Lateinamerika unglücklicherweise tatsächlich eine Voraussetzung für ökonomische Reformen ist oder nicht, kann nur die politische Praxis zeigen. Für beide Standpunkte lassen sich aus der Geschichte Lateinamerikas Argumente finden, ohne daß daraus zwingend auf zukünftige politische Möglichkeiten in Lateinamerika geschlossen werden könnte: vgl. Díaz-Alejandro (1983b), S. 29 ff. und Sheahan (1980), S. 280 ff.

¹⁹ Schließlich war die Entstehung des Liberalismus historisch eng mit der Idee verknüpft, die Freiheit des Individuums, seinen ökonomischen Interessen nachzugehen, führe gleichzeitig zu politischer Mäßigung - ein Gedanke, der sich im Fall Chiles leider einmal mehr nicht bewahrheitete: vgl. Hirschman (1980), S. 91 ff. und S. 125 ff.

4.2.2 DIE LIBERALISIERUNG DER NATIONALEN FINANZMÄRKTE

Trotz des Bankrotts mehrerer "Financieras" Ende 1976, die enge Kapitalverflechtungen mit ihren Schuldnern aufwiesen, wurde die begonnene Liberalisierung der nationalen Finanzmärkte konsequent fortgeführt.²⁰

So wurde die Laufzeit von Aktiv- und Passivgeschäften, ab der Zinsanpassungsklauseln zulässig sind, im Juli 1976 auf 90 Tage oder länger gesenkt, um die Funktionsfähigkeit des Marktmechanismus auf dem nationalen Finanzmarkt zu verbessern.²¹

Mit dem Ziel, die Rentabilität der Kreditinstitute zu erhöhen, wurden die Mindestreservesätze von 1977 an kontinuierlich auf ein mit den üblichen Reservesätzen in marktwirtschaftlichen Industrieländern vergleichbares Niveau gesenkt, nachdem sie 1974 und 1976 im Rahmen der restriktiven Geldpolitik trotz des vorher erreichten extremen Niveaus nochmals erhöht worden waren.²²

Zu den wichtigsten Strukturveränderungen, die die Deregulierung des chilenischen Finanzsystems hervorbrachte, gehörte die in der zweiten Hälfte der siebziger Jahre stattfindende weitgehende Beseitigung der institutionellen Segmentierung des Kapitalmarktes.²³ So wurden die anfangs gültigen unterschiedlichen Vorschriften über die zulässigen Geschäfte von "Bancos Comerciales", "Bancos de Fomento" und "Sociedades Financieras", v. a. die Reglementierung der Fristigkeit der Aktiv- und Passivgeschäfte, weitgehend vereinheitlicht. Einige wichtige Sonderregeln blieben in erster Linie für die "Sociedades Financieras" bestehen: So dürfen sie bis heute keine Kontokorrentkonten führen, bleiben also reine Finanzintermediäre. Konsequenterweise wurde parallel zur Vereinheitlichung der bankenrechtlichen Vorschriften über die Passivgeschäfte der Kreditinstitute die steuerliche Diskriminierung zwischen verschiedenen, auf den Finanzmärkten angebotenen Anlageformen schrittweise abgebaut.²⁴

²⁰ Einen Überblick gibt Mizala Salces (1985), S. 43 ff.

²¹ Vgl. Banco Central de Chile (1981), S. 35.

²² Vgl. Banco Central de Chile (1981), S. 64 ff. und Nowak (1986), S. 27. Der Verringerung der gesetzlichen Mindestreserven entsprach eine niedrigere effektive Reservehaltung der Kreditinstitute: vgl. Graphik 5.

²³ Zur institutionellen Entwicklung des chilenischen Kapitalmarktes vgl. Banco Central de Chile (1981), S. 35 ff. und 82 ff. und Banco Central de Chile (1984), S. 107 ff.

²⁴ Vgl. ebd., S. 41 f.

Für alle Kreditinstitute galt bis 1981, daß sie bei ihren Inlandsgeschäften einer kaum wirksamen Bankenaufsicht unterlagen. Deren Rolle sollte vielmehr der Wettbewerb zwischen ihnen übernehmen. Dem entsprach, daß die Regierung immer wieder betonte, Kreditinstitute seien wie jedes normale Unternehmen nicht vom Risiko des Konkurses ausgenommen. Ungeachtet dieser Beteuerungen verhinderte die Zentralbank 1977 den Bankrott einer der führenden Banken des Landes, der Banco Osoro, indem sie die Einlagen der Bank zu 100 Prozent garantierte und sie mit ausreichend neuer Liquidität versorgte.²⁵

Seit der Privatisierung der Rentenversicherung in den Jahren 1980/81 gibt es neben den "Sociedades Financieras" mit den privaten Rentenversicherungen, den "Administradores de Fondos de Pensiones", einen weiteren, allerdings völlig auf Inlandsgeschäfte beschränkten Typus des reinen Finanzintermediärs. Zu diesem Typus rechnen ebenfalls die privaten Kranken- und die sonstigen Versicherungen, deren Aktivitäten 1980 im Zusammenhang mit der Privatisierung der Krankenversicherung dereguliert wurden.²⁶

Die ordnungspolitischen Umgestaltung des Finanzsektors beschränkte sich nicht auf Deregulierungsmaßnahmen; auch die Stellung der Spitze des Finanzsystems, der Zentralbank "Banco Central de Chile", wurde neu geregelt. So garantiert die Verfassung aus dem Jahr 1980 die Unabhängigkeit der Zentralbank gegenüber der Regierung, verbietet die Finanzierung staatlicher Haushaltsdefizite und öffentlicher Unternehmen durch Zentralbankkredite und weist der Zentralbank die ausschließliche Kompetenz in der Geld- und Wechselkurspolitik sowie bei der Regulierung der Finanzmärkte zu. Damit ist die chilenische Zentralbank seit 1980 von direkten Weisungen der Regierung unabhängig und unterliegt unmittelbarem politischem Einfluß nur noch über die Ernennung ihrer Verwaltungsspitze.²⁷

²⁵ Vgl. Griffith-Jones (1987), S. 35.

²⁶ Vgl. Banco Central de Chile (1984), S. 109 ff. und dies. (1985a), S. 110 f.

²⁷ Vgl. Hurtado-Beca (1980), S. 101, Morel (1987a), S. 1982 f. sowie ders. (1987b), S. 2266 und 2270 f.

4.2.3 DIE LIBERALISIERUNG DES INTERNATIONALEN KAPITALVERKEHRS

4.2.3.1 DAS TIMING DER LIBERALISIERUNG

Die umfassende Liberalisierung des internationalen Kapitalverkehrs ließ wesentlich länger als die Deregulierung der nationalen Finanzmärkte auf sich warten, da die Kapitalverkehrspolitik anfangs von dem Bestreben der Zentralbank gekennzeichnet war, eine eventuelle Gefährdung ihres geldpolitischen Kurses durch einen unkontrollierten Zustrom ausländischen Kapitals und eine entsprechende Ausdehnung der monetären Basis zu vermeiden. Zeitpunkt und Ausmaß der grundsätzlich angestrebten Liberalisierung des internationalen Kapitalverkehrs wurden von den Fortschritten bei der makroökonomischen Stabilisierung und der mikroökonomischen Restrukturierung der Volkswirtschaft abhängig gemacht.²⁸ Lediglich bei Direktinvestitionen wurde frühzeitig eine umfassende Liberalisierung erreicht. Bei reinen Finanztransaktionen, also v. a. bei Kreditgeschäften, setzte die Liberalisierung des internationalen Kapitalverkehrs dagegen erst Ende 1977 ein.²⁹ Bis Juli 1979 wurden die Beschränkungen für internationale Finanztransaktionen mit einer Laufzeit von über zwei Jahren weitgehend aufgehoben, womit die Zentralbank ihre direkte Kontrolle über den mittel- und langfristigen Kapitalverkehr aufgab und die Funktion der Vermittlung zwischen den nationalen und den internationalen Finanzmärkten an die Kreditinstitute abgab.

²⁸ Vgl. Cauas, de la Cuadra (1981), S. 2308.

²⁹ Zur Liberalisierung der internationalen Finanztransaktionen vgl. Banco Central de Chile (1981), S. 49 ff., Ffrench-Davis, Arellano (1981), S. 11 ff., Guerrero (1976), S. 12 ff. und Mizala Salces (1985), S. 45 ff.

4.2.3.2 DIE FÖRDERUNG DER DIREKTINVESTITIONEN

Mit dem Austritt Chiles aus dem Andenpakt im Jahr 1976 fiel das letzte Hindernis für eine umfassende Liberalisierung der Gesetzgebung über ausländische Direktinvestitionen. Das seit März 1977 geltende Recht läßt sich im einzelnen wie folgt charakterisieren:³⁰

1. Freier Transfer von Gewinn und Kapital

Abgesehen von der Bestimmung, daß das investierte Kapital nicht vor Ablauf von drei Jahren wieder aus dem Land abgezogen werden kann, ist der Transfer von Kapital und Gewinnen ins Ausland keinerlei Beschränkungen unterworfen.

2. Begrenzung der Abgabenlast

Den ausländischen Investoren wird für einen begrenzten Zeitraum garantiert, daß ihre Belastung durch Steuern und Zölle unabhängig von der späteren Entwicklung des Zoll- und Steuersystems nicht höher als zum Zeitpunkt der Realisierung der Investition sein wird.

3. Ökonomische und juristische Gleichstellung in- und ausländischer Investoren

Ausländische Investoren dürfen von staatlichen Instanzen weder juristisch noch ökonomisch (etwa bei der Vergabe von Subventionen) gegenüber inländischen Investoren benachteiligt werden. Die Einhaltung dieses Grundsatzes kann vor Gericht eingeklagt werden. Die einzige Ausnahme von dieser Regel ist die Möglichkeit, ausländische Investoren bei der Vergabe inländischer Kredite anderen Regeln zu unterwerfen als chilenische Investoren.

4. Verzicht auf regulative Eingriffe

Auf regulative Eingriffe, wie sie in anderen Ländern üblich sind, wird weitgehend verzichtet. So gibt es außer bei der Gewinnung von Gas, Erdöl und Uran keinerlei Lenkungsmechanismen für die sektorale Verteilung von Direktinvestitionen. Es existiert keinerlei Zwang, nach einer gewissen Zeit chilenisches Kapital an einem ausländischen Unternehmen zu beteiligen.

³⁰ Zur chilenischen Direktinvestitionspolitik vgl. Banco Central de Chile (1984), S. 159, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (1983), S. 2 ff., Guzmán, Lavados (1983), S. 99 ff. und Riedemann (1984), S. 231 ff.

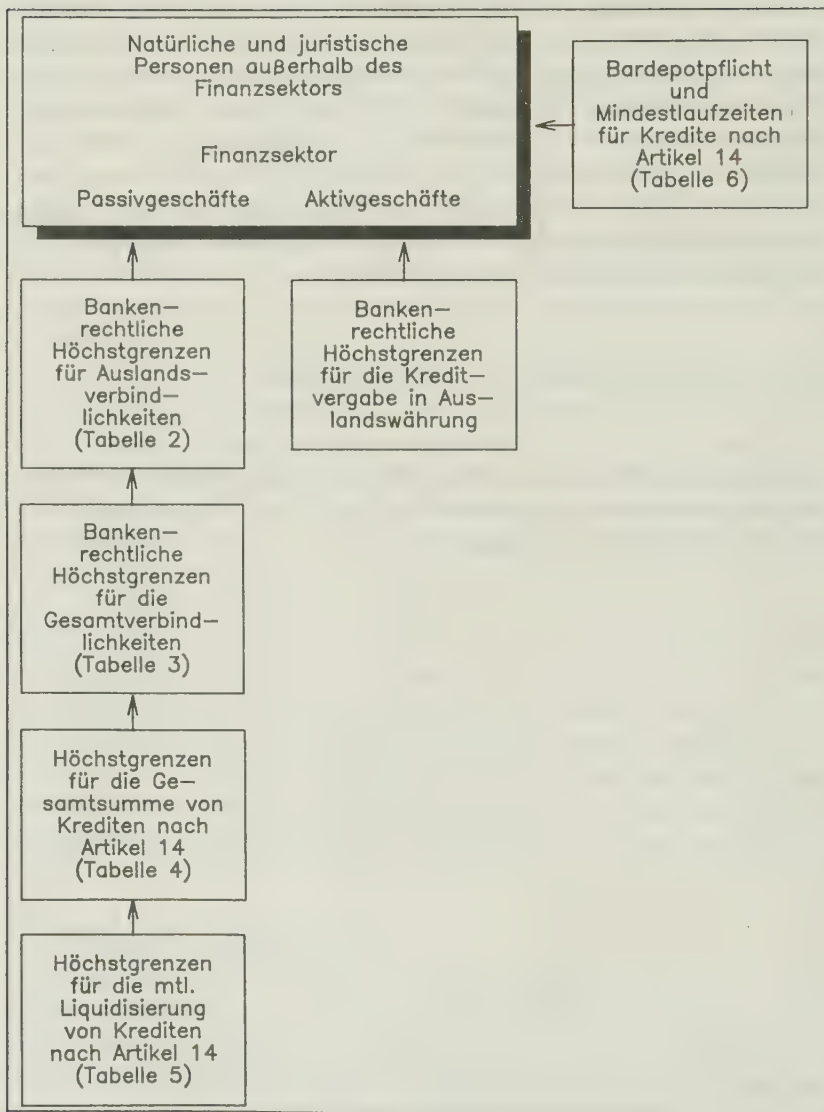
5. Minimierung administrativer Investitionshemmnisse

Aus dem Verzicht auf regulative Eingriffe folgt unmittelbar, daß das administrative Verfahren, das zur Genehmigung eines Investitionsvorhabens führt, relativ einfach gehalten werden kann. Zuständig hierfür ist eine einzige Behörde: das "Comité de Inversiones Extranjeras" bei der Zentralbank. Es wird vom Gesetz ausdrücklich dazu verpflichtet, das Verwaltungsverfahren nach einfachen und einheitlichen Regeln abzuwickeln. Unabhängig von dieser im Zweifelsfall sehr unterschiedlich interpretierbaren Verpflichtung war für die reibungslose, nahezu automatische Genehmigung von Direktinvestitionen selbstverständlich der hinter dieser Verwaltungspraxis stehende politische Wille entscheidend.

4.2.3.3 DIE LIBERALISIERUNG VON FINANZTRANSAKTIONEN

Die unterschiedlichen von der Zentralbank seit 1974 angewendeten Instrumente zur Kontrolle von Kapitalimport und Auslandsverschuldung werden in der folgenden Übersicht zusammengefaßt:

**ÜBERSICHT: INSTRUMENTE ZUR KONTROLLE
VON KAPITALIMPORT UND AUSLANDSVERSCHULDUNG**



Der Handlungsspielraum der Kreditinstitute wurde bei internationalen Finanztransaktionen durch die bankenrechtlichen Vorschriften und den Artikel 14 der Ley de Cambios Internacionales beschränkt.

Die bankenrechtlichen Vorschriften betrafen zum einen die maximal zulässige Höhe der Gesamtverschuldung (vgl. Tabelle 3) sowie der Auslandsverschuldung (vgl. Tabelle 2) und zum anderen die Kreditvergabe in Auslandswährung.

Höchstgrenzen für die Kreditvergabe in Auslandswährung bestanden nur für die "Bancos Comerciales", während die "Bancos de Fomento" von dieser Regelung ausgenommen blieben. Die "Sociedades Financieras" konnten von ihnen nicht betroffen sein, da sie nicht zur Vergabe von in Auslandswährung nominierten und ausbezahlten Krediten zugelassen waren. Die Höchstgrenze für die Kreditvergabe in Auslandswährung wurde bis Februar 1977 absolut, später als Prozentsatz der Reserven und der Ausleihungen der betroffenen Kreditinstitute festgelegt. Zum 1. Januar 1978 wurden die bankenrechtlichen Vorschriften, die bis zu diesem Zeitpunkt der Kreditvergabe in Auslandswährung eine Grenze setzten, aufgehoben, womit die "Bancos Comerciales" den "Bancos de Fomento" gleichgestellt wurden.

Das Bankenrecht setzte neben der Kreditvergabe in Auslandswährung auch der Auslandsverschuldung von Kreditinstituten - in Abhängigkeit vom Eigenkapital und den Reserven bei der Zentralbank - Grenzen (vgl. Tabelle 2). Die entsprechenden Vorschriften galten anfangs nur für die "Bancos Comerciales", ab April 1978 auch für die "Bancos de Fomento"; die "Sociedades Financieras", die erst im April 1978 in eingeschränkter Weise³¹ zum Auslandsgeschäft der Kreditinstitute zugelassen wurden, blieben von ihnen ausgenommen. Nachdem die bankenrechtlichen Vorschriften über die zulässige Gesamtverschuldung von Kreditinstituten gegenüber dem Ausland im Februar 1975 erheblich verschärft worden waren, wurden sie anschließend wieder schrittweise gelockert und im Juni 1979 ganz aufgehoben. Von diesem Zeitpunkt an beschränkte das Bankenrecht die Auslandsverschuldung der Kreditinstitute nur noch indirekt durch die Vorschriften über die zulässige Gesamtsumme der Verbindlichkeiten (gegenüber dem In- und Ausland, vgl. Tabelle 3).

³¹ Sie blieben u. a. von der Finanzierung des Außenhandels und der Vergabe von in Auslandswährung nominierten und ausbezahlten Krediten ausgeschlossen.

TABELLE 2: ALLGEMEINE HÖCHSTGRENZEN FÜR DIE AUSLANDSVERBINDLICHKEITEN VON BANKEN (IN PROZENT DER SUMME VON EIGENKAPITAL UND RESERVEN)

Geltungsdauer ¹	Bancos Comerciales	Bancos de Fomento	Sociedades Financieras
Dezember 73	200	Keine Höchstgrenze	Keine Höchstgrenze
Februar 75	100		
Juni 75	150		
März 78	160		
April 78	160 oder ² 180	400 oder ² 500	
Dezember 78	180 oder ² 215	400 oder ² 600	
April 79	180 oder ² 225		
Juni 79	Aufhebung der Höchstgrenze	Aufhebung der Höchstgrenze	

¹ Ab dem angegebenen Datum.

² Der niedrigere Prozentsatz galt für eine durchschnittliche Laufzeit der Auslandsverbindlichkeiten von weniger als 36 Monaten.

Quelle: Banco Central de Chile (1981), S. 53.

TABELLE 3: ALLGEMEINE HÖCHSTGRENZEN FÜR DIE VERBINDLICHKEITEN VON KREDIT-INSTITUTEN (IN PROZENT DER SUMME VON EIGENKAPITAL UND RESERVEN)

Geltungsdauer ¹	Bancos Comerciales	Bancos de Fomento	Sociedades Financieras
	2000	2000	- ²
10.12.74			600
29.12.76			900
29.04.77			1200
30.01.79			1500

¹ Vor dem 10.12.1974, danach ab dem jeweils angegeben Datum.

² Vor Dezember 1974 nicht sinnvoll definiert.

Quelle: Banco Central de Chile (1981), S. 50.

Neben den bankenrechtlichen Höchstgrenzen für Auslandsverbindlichkeiten aller Art unterlagen die Kreditinstitute bei ihren Kreditgeschäften Restriktionen, die sich aus Artikel 14 Ley de Cambios Internacionales ergaben. Artikel 14 Ley de Cambios Internacionales garantiert seit Februar 1974 allen natürlichen und juristischen Personen den freien Zugang zum Devisenmarkt zur Abwicklung von Auslandskrediten - allerdings unter zunächst äußerst restriktiven Bedingungen. Für die Kreditinstitute galt die Garantie des Artikel 14 Ley de Cambios Internacionales effektiv erst ab Anfang 1977, als die "Bancos Comerciales" und die "Bancos de Fomento" die Erlaubnis erhielten, im Ausland Kredite aufzunehmen, die erhaltenen Devisen in Pesos umzutauschen und auf dieser Grundlage an Inländer Kredite zu vergeben.³² Die "Sociedades Financieras" wurden zu dieser Art von Geschäften erst im April 1978 zugelassen. Die unter Artikel 14 fallenden Kredite von Kreditinstituten an Privatpersonen und Unternehmen mußten in Pesos ausbezahlt werden, konnten aber zunächst sowohl in Pesos als auch in Auslandswährung nominieren werden. Wurde ein Kredit nach Artikel 14 Ley de Cambios Internacionales in Pesos nominieren, so waren Kreditsumme, Zinsen und Tilgung an Wechselkursveränderungen angebunden. Folglich hatten die Kreditkunden der Kreditinstitute unabhängig von der Nominierung des Kredits das Währungsrisiko zu tragen. Die Möglichkeit, die Kredite in Pesos zu nominieren, wurde im November 1977 abgeschafft.³³

Artikel 14 Ley de Cambios Internacionales beschränkte den automatischen Zugang der Kreditinstitute zum Devisenmarkt sowohl hinsichtlich der Gesamtsumme als auch der monatlichen Liquidisierung von Krediten (Inanspruchnahme eines Kredites und Umtausch der erhaltenen Devisen in Pesos): Sobald die Kreditsumme (vgl. Tabelle 4) oder die monatliche Liquidisierung eines Kredits (vgl. Tabelle 5) einen bestimmten, in Abhängigkeit vom jeweiligen Eigenkapital und den Reserven bei der Zentralbank festgelegten Betrag überschritt, konnte die Zentralbank unter Opportunitätsgesichtspunkten entscheiden, ob sie den Zugang zum Devisenmarkt eröffnen wollte oder nicht.

Die Höchstgrenze für die Gesamtsumme von Krediten nach Artikel 14 Ley de Cambios Internacionales wurde im Januar 1978 eingeführt. Die "Bancos de

³² Vgl. Banco Central de Chile (1981), S. 52 f.

Da die Kreditinstitute die Möglichkeit hatten, reine Fremdwährungskredite, also in Auslandswährung nominierte und ausbezahlte Kredite, zu vergeben, setzte die wirksame Umsetzung der Vorschriften des Artikels 14 Ley de Cambios Internacionales zur Beschränkung der Kreditaufnahme der Kreditinstitute voraus, daß die Zentralbank in der Lage war, eine einigermaßen zuverlässige Kontrolle der Herkunft von Devisen in Händen von Privatpersonen und Unternehmen durchzuführen.

³³ Vgl. Banco Central de Chile (1981), S. 53 f.

Fomento" blieben von ihr von Anfang an ausgenommen. Für die "Bancos Comerciales" und die "Sociedades Financieras" wurde sie im Juli 1979 wieder aufgehoben (vgl. Tabelle 4). Die bereits 1977 bei den "Bancos Comerciales" eingeführte Höchstgrenze für die monatliche Liquidisierung von Krediten nach Artikel 14 Ley de Cambios Internacionales wurde im Juli 1979 gleichzeitig auf die "Bancos de Fomento" und "Sociedades Financieras" ausgedehnt (vgl. Tabelle 5).

TABELLE 4: SPEZIELLE HÖCHSTGRENZEN FÜR DIE GESAMTSUMME VON KREDITEN NACH ARTIKEL 14 LEY DE CAMBIOS INTERNACIONALES (IN PROZENT DER SUMME VON EIGENKAPITAL UND RESERVEN)

Geltungsdauer ¹	Bancos Comerciales	Bancos de Fomento	Sociedades Financieras
Januar 78	25	Keine Höchstgrenze	— ²
April 78	25 oder ³ 40		25 oder ³ 40
Dezember 78	25 oder ³ 60		25 oder ³ 60
April 79	25 oder ³ 70		25 oder ³ 70
Juli 79	Aufhebung der Höchstgrenze		Aufhebung der Höchstgrenze

¹ Ab dem angegebenen Datum.

² Vor April 78 nicht sinnvoll definiert.

³ Der niedrigere Prozentsatz galt für eine durchschnittliche Laufzeit der Kredite von weniger als 36 Monaten.

Quelle: Banco Central de Chile (1981), S. 54.

TABELLE 5: SPEZIELLE HÖCHSTGRENZEN FÜR DIE MONATLICHE LIQUIDISIERUNG VON KREDITEN NACH ARTIKEL 14 LEY DE CAMBIOS INTERNACIONALES (IN PROZENT DER SUMME VON EIGENKAPITAL UND RESERVEN BZW. IN US-DOLLAR)

Geltungs- dauer ¹	Bancos Comerciales	Bancos de Fomento	Sociedades Financieras
Januar 77	5 %	Keine Höchstgrenze	- ²
April 78			Keine Höchstgrenze
November 78	Max. von 5 % und 1 Mio \$		
Juli 79	Max. von 5 % und 1 Mio \$	Max. von 5 % und 1 Mio \$	Max. von 5 % und 1 Mio \$

¹ Ab dem angegebenen Datum.

² Vor April 78 nicht sinnvoll definiert.

Quelle: Banco Central de Chile (1981), S. 54.

Neben der Erfüllung der genannten Vorschriften über die Gesamtsumme und die monatliche Liquidisierung von Auslandskrediten knüpfte Artikel 14 Ley de Cambios Internacionales den freien Zugang zum Devisenmarkt an die Einhaltung von Mindestlaufzeiten der Kredite und die Hinterlegung eines Bardepots. Anders als die bislang dargestellten Regelungen betrafen die Mindestlaufzeit und die Bardepotpflicht für Kredite nach Artikel 14 Ley de Cambios Internacionales nicht nur die Kreditinstitute, sondern auch Privatpersonen und Unternehmen, die Kredite im Ausland aufnehmen wollten. Die Mindestlaufzeit der Kredite betrug anfangs 18 Monate, später vorübergehend nur 6 Monate und ab Juli 1976 24 Monate. Im April 1979 wurde sie durch die Einführung eines unverzinslichen³⁴, mit der Laufzeit der Kredite steigenden Bardepots ergänzt (vgl. Tabelle 6).

³⁴ Die ursprünglich vorgesehene Verzinsung des Bardepots bei der Zentralbank wurde im Juni 1979, also nur zwei Monate nach Einführung des Bardepots, aufgehoben: vgl. Banco Central de Chile (1981), S. 70 ff.

TABELLE 6: BARDEPOT FÜR KREDITE NACH ARTIKEL 14 LEY DE CAMBIOS INTERNACIONALES (IN PROZENT DER KREDITSUMME)

Geltungsdauer ¹ (in Monaten)	Bardepotsatz in Abhängigkeit von der Laufzeit (L) der Kredite (in Monaten)
April 79	25 % für $L < 36$ 15 % für $L \geq 36$
Juni 79	25 % für $L < 36$ 15 % für $36 \leq L < 48$ 10 % für $48 \leq L < 60$
Juli 80	15 % für $L < 48$ 10 % für $48 \leq L < 66$

¹ Ab dem angegebenen Datum.

Quelle: Ffrench-Davis, Arellano (1981), S. 44.

Zusammenfassend ist festzuhalten, daß die bankenrechtlichen Vorschriften über die internationalen Finanztransaktionen der Kreditinstitute in der zweiten Hälfte der siebziger Jahre weitgehend vereinheitlicht wurden, so daß die institutionelle Segmentierung des chilenischen Kapitalmarktes nicht nur im nationalen, sondern auch im internationalen Bereich abgebaut werden konnte. Die Kapitalverkehrsbeschränkungen wurden bis Mitte 1979 im langfristigen Bereich weitgehend beseitigt; kurzfristige Finanztransaktionen blieben jedoch nach wie vor weitreichenden Restriktionen des Artikel 14 Ley de Cambios Internacionales unterworfen.³⁵

4.2.4 DIE LIBERALISIERUNG DES AUßENHANDELS

Die Liberalisierung des Außenhandels war einer der Kernbereiche des neuen wirtschaftspolitischen Paradigmas. In ihr manifestierte sich am deutlichsten die Abkehr von der bis 1973 verfolgten Importsubstitutionsstrategie. Die vollständige Beseitigung der nicht-tarifären Handelshemmnisse sowie eine weitere Verringerung von Niveau und Bandbreite der Zollsätze sollte zu einer Restrukturierung der chilenischen Volkswirtschaft entsprechend ihrer komparativen Kostenvorteile führen. Insbesondere wurde erwartet,

³⁵ Erst im Mai 1982 wurden unter dem Druck der Zahlungsbilanzkrise auch die Beschränkungen des kurzfristigen internationalen Kapitalverkehrs aufgehoben.

daß die durch das frühere Protektionssystem benachteiligten Bereiche, in erster Linie Landwirtschaft und nicht-traditionelle Exporte, starke Wachstumskräfte entfalten würden.³⁶

In einem gewissen Widerspruch zu der proklamierten radikalen Abkehr von der Importsubstitutionsstrategie stand freilich, daß nach dem Regierungswechsel 1975 zunächst eine nach dem Weiterverarbeitungsgrad der importierten Güter differenzierte Zollstruktur mit Zollsätzen zwischen 10 und 35 Prozent³⁷ als Ziel vorgegeben wurde: Dies hätte bedeutet, daß Sektoren, deren Produkte einen relativ geringen Weiterverarbeitungsgrad aufweisen, in historischer Kontinuität zur Importsubstitutionsstrategie weiterhin durch einen verhältnismäßig niedrigen Protektionsgrad gegenüber Sektoren benachteiligt worden wären, für die ein höherer Weiterverarbeitungsgrad der Produkte typisch ist. Da der Außenschutz für alle Wirtschaftsbereiche auf ein - gemessen an der Vergangenheit und der Praxis in anderen lateinamerikanischen Ländern - extrem niedriges Niveau reduziert werden sollte, wog diese Diskriminierung allerdings weniger schwer als bei einem höheren Protektionsgrad.

Anders als in der ersten Phase des Zollabbaus wurde für die nun eingeleitete zweite Phase³⁸ ein fester Zeitplan veröffentlicht, der schrittweise Zollsenkungen vorsah, durch die das angestrebte Ziel bis Mitte 1978 erreicht worden wäre. Da abweichend von dem ursprünglichen Zeitplan die beiden letzten vorgesehenen Zollsenkungen vorgezogen wurden, konnte die angestrebte Zollstruktur bereits im August 1977 verwirklicht werden (vgl. Tabelle 7).

Im Dezember des gleichen Jahres wurde überraschend eine weitere, letzte Phase des Zollabbaus³⁹ angekündigt: Bis zum Juni 1979 sollte - abgesehen von einigen wenigen, zum Teil zeitlich begrenzten Ausnahmen vor allem bei Automobilen, einigen Arzneimitteln und Militärgütern⁴⁰ - ein einheitlicher Zollsatz von 10 Prozent für alle importierten Güter erreicht werden. Die angekündigten monatlichen Zollsenkungen wurden in der dritten Phase

³⁶ Zur offiziellen Darstellung und Begründung der weiteren Liberalisierung des Außenhandels vgl. Cauas, de la Cuadra (1981), S. 2301 ff. und Torres (1982), S. 19 ff.

³⁷ Die vorgesehenen Abstufungen des "Arancel Básico" waren 10, 15, 20, 25, 30 und 35 Prozent.

³⁸ Vgl. Cauas, de la Cuadra (1981), S. 2309 ff. und Torres (1982) S. 15 f. und S. 35 ff.

³⁹ Zur dritten Phase des Zollabbaus vgl. Cauas, de la Cuadra, S. 2311, French-Davis (1980), S. 42 ff. und Torres (1982), S. 16 f.

⁴⁰ Vgl. Torres (1982), S. 42 ff.

des Zollabbaus exakt eingehalten, wodurch im Juni 1979 ein durchschnittlicher Zollsatz von 10,1 Prozent erreicht wurde (vgl. Tabelle 7).

TABELLE 7: DIE ZWEITE UND DRITTE PHASE DES ZOLLABBAUS VON 1975 BIS 1979

Gültig- keit ¹	Maximaler Zollsatz		Häufigster Zollsatz		Mittlerer Zollsatz ²
	ZS ³	A ⁴	ZS ³	A ⁴	ZS ³
Phase II					
13.08.1975	90	1,6	40	20,3	44,0
09.02.1976	80	0,5	35	24,0	38,0
07.06.1976	65	0,5	30	21,2	33,0
23.12.1976	65	0,5	20	26,2	27,0
08.01.1977	55	0,5	20	24,7	24,0
02.05.1977	45	0,6	20	25,8	22,4
29.08.1977	35	1,6	20	26,3	19,7
Phase III⁵					
03.12.1977	25	22,9	15	37,0	15,8
Juni 1979	10	99,5	10	99,5	10,1

¹ Ab dem angegebenen Datum.

² Zollsätze gewichtet mit der Anzahl der Items, für die sie galten.

³ Zollsatz in Prozent.

⁴ Prozentualer Anteil der Items, für die der Zollsatz galt.

⁵ Zwischen Dezember 1977 und Juni 1979 wurden die Zölle monatlich um 0,1 bis 0,6 Prozentpunkte gesenkt.

Quellen: Ffrench-Davis (1980), S. 43 und Torres (1982), S. 38.⁴¹

Die angestrebte Verringerung des Zollniveaus brachte die chilenische Regierung von Anfang an in Konflikt zum Andenpakt. Die in der ersten Phase des Zollabbaus signalisierte Kompromißbereitschaft wurde nach der monetaristischen Wende von 1975 jedoch aufgegeben, was zum Austritt Chiles aus dem Andenpakt im Jahr 1976 führte.⁴² Dagegen blieb Chile Mitglied der lateinamerikanischen Freihandelsvereinigung ALADI⁴³, da damit der Wirtschaftspolitik des Landes keinerlei Restriktionen auferlegt wurden.⁴⁴

⁴¹ Die Angaben für den mittleren Zollsatz weichen bei Torres (1982) und Ffrench-Davis (1980) z. T. leicht voneinander ab. Da nur Torres (1982) Angaben zu den einzelnen Zollpositionen macht und diese Veröffentlichung zudem jüngeren Datums als Ffrench-Davis (1980) ist, wurden bei abweichenden Angaben die Werte von Torres (1982) übernommen.

⁴² Zum Verlauf der Verhandlungen zwischen Chile und den anderen Mitgliedsländern des Andenpaktes vgl. Torres (1982), S. 51 ff.

⁴³ Asociación Latinoamericana de Integración, seit 1980 die Nachfolgeorganisation der Asociación Latinoamericana de Libre Comercio (ALALC).

⁴⁴ Vgl. Torres (1982), S. 49 ff.

Beides, der Austritt Chiles aus dem Andenpakt wie das Verbleiben in der ALADI, dokumentiert einmal mehr die Unzulänglichkeiten des lateinamerikanischen Integrationsprozesses.⁴⁵

Während der zweiten und dritten Phase des Zollabbaus wurde konsequenterweise der nach der ersten Phase verbliebene Rest nicht-tarifärer Handelshemmnisse abgebaut. So wurden 1976 die Liste erlaubter Importe⁴⁶ und das Bardepot auf Importe⁴⁷ abgeschafft. Die Vereinheitlichung des Zollsatzes implizierte außerdem, daß die Güter, deren Import von der Erhebung von Zöllen ausgenommen war, in das Zollsystem integriert wurden.⁴⁸ Das galt auch für Investitionsgüter, die 1973 noch zum großen Teil von der Erhebung von Zöllen ausgenommen waren. Für diese Güterkategorie wurde statt dessen die Möglichkeit eingeführt, die Zollzahlungen auf einen Zeitraum von bis zu sieben Jahren zu verteilen.⁴⁹ Bleibt zu erwähnen, daß bereits 1977 verschiedene Konsumsteuern, die den Konsum importierter Güter gegenüber dem von Gütern aus inländischer Produktion diskriminierten, abgeschafft wurden.⁵⁰

4.2.5 DIE FORCIERTE PRIVATISIERUNG ÖFFENTLICHER UNTERNEHMEN⁵¹

Der größte Teil des 1974 begonnenen Privatisierungsprogramms wurde in den Jahren 1975 und 1976 durchgeführt, also innerhalb eines - denkt man an das vorsichtige Timing der jüngsten Privatisierungsprogramme Großbritanniens und Frankreichs - extrem kurzen Zeitraums. Da diese Jahre zudem von einer der schwersten Rezessionen der Geschichte Chiles geprägt wurden, fielen die Verkaufspreise der Staatsunternehmen denkbar niedrig aus.

⁴⁵ Zu Geschichte und Krise des lateinamerikanischen Integrationsprozesses vgl. Comisión Económica para América Latina y el Caribe (1985), S. 99 ff. und Nohlen (1982b), S. 45 ff.

⁴⁶ Die Liste erlaubter Importe wurde durch eine Liste verbotener Importe ersetzt. Verboten wurden der Import von Kaviar, Kleidung aus falschem Pelz sowie von Perlen, echten und unechten Edelsteinen, soweit diese noch unbearbeitet waren: vgl. Cauas, de la Cuadra (1981), S. 2312.

⁴⁷ Vgl. ebd.

⁴⁸ Die Mehrzahl der Ausnahmeregelungen wurde von 1977 bis Mitte 1978 abgeschafft, die letzten im März 1979: vgl. ebd., S. 2311.

⁴⁹ Die Zollschuld wurde zu einem von der Zentralbank festgelegten Satz verzinst. Zu weiteren Einzelheiten vgl. ebd., S. 2311 f. Einen Gesamtüberblick über die Behandlung von Kapitalgütern während des Liberalisierungsprozesses gibt Torres (1982), S. 44 ff.

⁵⁰ Vgl. ebd., S. 16.

⁵¹ Vgl. Barrenechea (1984), S. 185 f., Rayack (1987), S. 67 f. und Wisecarver (1985), S. 149 ff. Zu den Einzelheiten des Entstaatlichungsprogramms und zu seinen Auswirkungen auf die Unternehmenskonzentration vgl. Dahse (1979), S. 175 ff.

4.2.6 DIE NEOKONSERVATIVE GESELLSCHAFTSPOLITIK**4.2.6.1 NIEDRIGLOHNPOLITIK UND "PLAN LABORAL"**

Bis zur Umgestaltung des Arbeitsmarktes durch die neue Arbeitsmarktordnung wurde die seit dem Militärputsch praktizierte Politik der staatlichen Lenkung des Arbeitsmarktes fortgesetzt. Da kollektive Lohnverhandlungen zwischen Arbeitgebern und Gewerkschaften suspendiert blieben, wurde die Entwicklung der Nominallohne weitgehend durch die gesetzlich vorgeschriebenen, an die Inflationsrate gebundenen Mindestlohnanpassungen bestimmt. Wie effizient diese Kontrolle war, zeigt die in der folgenden Tabelle gegenübergestellte Entwicklung der gesetzlichen Mindestanpassung der Nominallohne und der effektiven Nominallohnentwicklung.

TABELLE 8: GESETZLICH VORGESCHRIEBENE UND TATSÄCHLICHE ANPASSUNG DER NOMINALEN LÖHNE UND GEHÄLTER

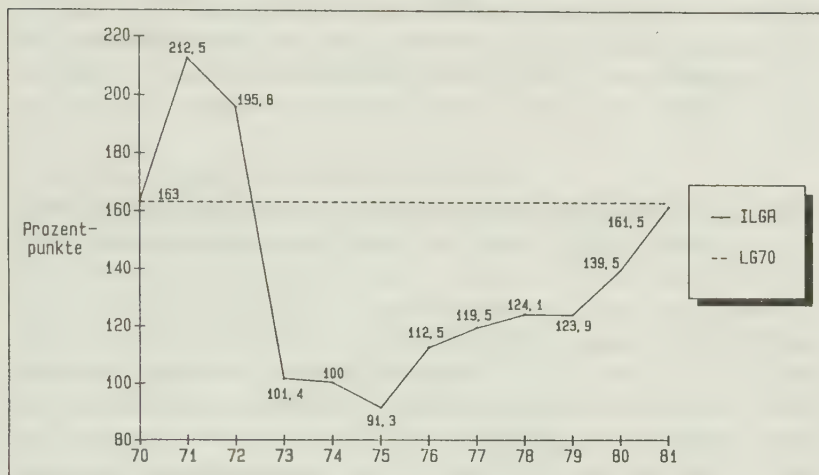
Monate	Veränderungsrate der Löhne und Gehälter	
	Tatsächliche Entwicklung	Anpassungsgesetz
1976		
M. m. MA		
- Juni	36,1	39,0
- September	25,3	26,0
- Dezember	19,4	18,0
M. o. MA		
- Durchschnitt	1,7	0,0
1977		
M. m. MA		
- März	19,6	19,0
- Juli	17,4	18,0
- Dezember	18,1	18,0
M. o. MA		
- Durchschnitt	1,7	0,0
1978		
M. m. MA		
- März	9,5	8,0
- Juli	9,5	10,0
- Dezember	12,6	12,0
M. o. MA		
- Durchschnitt	0,9	0,0
1979/1. Halbjahr		
M. m. MA		
- März	9,9	6,0
- Juli	10,8	11,0
M. o. MA		
- Durchschnitt	0,6	0,0

M. o.(m.) MA: Monate ohne (mit) gesetzliche(r) Mindestanpassung.

Quelle: Cortazar (1983b), S. 50.

Die Inflationsindizierung der Nominallöhne implizierte bei allmählich abnehmender Inflationsrate, daß die Reallöhne wieder anstiegen; aufgrund der drastischen Reallohnsenkung durch den vorübergehenden Lohnstopp im Jahr 1973 blieben sie jedoch bis 1981 unter dem Niveau, das sie 1970 vor dem Regierungsantritt Allendes erreicht hatten (vgl. Graphik 1).

GRAPHIK 1: DIE REALLÖHNE VON 1970 BIS 1981



ILGR Index der realen Löhne und Gehälter (1974 = 100)⁵²

LG70 Wert von ILGR im Jahr 1970

Quellen: Eigene Berechnungen nach:

- Banco Central de Chile (1983), Indicadores Económicos y Sociales 1960 - 1982, Santiago de Chile,
- Banco Central de Chile, Boletín Mensual, verschiedene Ausgaben.

Auch die neue Arbeitsmarktordnung, die im Jahr 1979 durch den sogenannten "Plan Laboral" eingeführt wurde,⁵³ sah weiterhin die Inflationsindizierung der Nominallöhne vor. Da die gesetzliche Mindestanpassung der Löhne nur in äußerst geringem, gesamtwirtschaftlich unerheblichem Umfang durch Entlassung und Einstellung neuer Arbeitskräfte zu einem niedrigeren Lohnsatz umgangen werden konnte, wurde die Steigerungsrate der Nominallöhne durch die Inflation der vergangenen Monate weiterhin nach unten begrenzt.

⁵² Deflationierung des Index der nominalen Löhne und Gehälter mittels des impliziten Preisindex des privaten Verbrauchs. Zur Wahl des Preisindex vgl. unten S. 80 f.

⁵³ Vgl. Cortazar (1983), S. 57 f. und Haworth, Roddick (1980), S. 57 ff.

Die begrenzte Wiederherstellung der gewerkschaftlichen Handlungsfreiheit und der Tarifautonomie eröffnete im Vergleich zu den Vorjahren allerdings einen größeren Spielraum für über die gesetzlich vorgeschriebenen Nominallohnsteigerungen hinausgehende Lohnerhöhungen. Neben der (im Jahr 1982 aufgehobenen) Inflationsindizierung gehören die folgenden, bis heute gültigen Regelungen zu den wichtigsten Bestandteilen des "Plan Laboral":

1. Polypolisierung des Arbeitsangebots

Mit dem Verbot von Closed-shop-Praktiken wird die negative Koalitionsfreiheit garantiert. 10 Prozent der Arbeiter eines Betriebes können eine zu Lohnverhandlungen berechnigte Betriebsgewerkschaft gründen; in Betrieben mit weniger als 25 Arbeitnehmern genügen hierzu bereits 8 Arbeitnehmer.

2. Begrenzte Tarifautonomie und Dezentralisierung der Lohnverhandlungen

In der Privatwirtschaft werden die Löhne mit Ausnahme weniger Wirtschaftsbereiche, von denen der bedeutendste der Bausektor ist, durch Tarifverhandlungen zwischen Arbeitnehmern und Arbeitgebern festgelegt. Überbetriebliche Gewerkschaftsorganisationen sind von den Tarifverhandlungen ausgeschlossen, die Verhandlungen finden also ausschließlich auf Betriebsebene statt; außerdem wird für die Tarifverhandlungen von der Regierung ein Zeitplan vorgegeben.

3. Eingeschränktes Streikrecht

Von einigen Ausnahmen im Dienstleistungsbereich und im öffentlichen Sektor abgesehen garantiert das neue Arbeitsrecht zwar das Streikrecht, aber lediglich in höchst eingeschränkter Form: Streiks sind nur bis zu einer Höchstdauer von 60 Tagen zugelassen. Wird diese Höchstdauer trotz des Verbots überschritten, gelten die Arbeitsverträge der Streikenden automatisch als aufgelöst. Bereits vorher, nämlich nach 30 Tagen, können die Unternehmen die Streikenden aussperren und neue Arbeitskräfte einstellen.

4.2.6.2 DIE PRIVATISIERUNG DER RENTENVERSICHERUNG

Die in den Jahren 1980 und 1981 durchgeführte Reform der Rentenversicherung⁵⁴ ersetzte das bis dahin angewandte Umlage- durch ein Kapitalrenten-

⁵⁴ Vgl. Arellano (1981), S. 7 ff., Banco Central de Chile (1984), S. 109 ff., Foxley (1983), S. 105 f. und Fuchs (1983), S. 39 ff.

verfahren. Die Mitgliedschaft in der Rentenversicherung blieb weiter obligatorisch, seit der Rentenreform können die Arbeitnehmer jedoch zwischen verschiedenen privaten Versicherungsgesellschaften, den "Administradoras de Fondos de Pensiones", wählen. Lediglich ältere Arbeitnehmer können während einer Übergangsphase noch in der öffentlichen Rentenversicherung verbleiben. Die zukünftige Rente eines chilenischen Arbeitnehmers, die bei Erreichen der Altersgrenze kapitalisiert werden kann, hängt damit nur noch von dem im Laufe seines Arbeitslebens akkumulierten Kapital und dessen Verzinsung auf dem Kapitalmarkt ab. Allerdings wird vom Staat eine Mindestrentabilität des Kapitals garantiert, die variabel ist und von der durchschnittlichen Rendite von Finanzanlagen abhängt.

4.3 DIE MAKROÖKONOMISCHE STABILISIERUNGSPOLITIK

4.3.1 INFLATIONSBEKÄMPFUNG IM KONTEXT EINER GESCHLOSSENEN VOLKSWIRTSCHAFT: DIE GELD- UND FISKALPOLITIK

Aus monetaristischer Sicht stellt die Bekämpfung der Inflation die einzige stabilisierungspolitische Aufgabe des Staates dar, da diese die Funktionsfähigkeit des Marktmechanismus durch die Verzerrung von Preissignalen beeinträchtigt. Der Inflationsbekämpfung wurde deswegen in der Geld- und Fiskalpolitik nach der Regierungsumbildung von 1975⁵⁵ - angesichts einer Inflation in einer Höhe von mehreren hundert Prozent - absolute Priorität eingeräumt. Durch die drastische Reduzierung des Geldmengenwachstums sollten der Spielraum für weitere Preissteigerungen verringert und die Inflationserwartungen möglichst schnell gebrochen werden. Wegen des hohen Anteils des staatlichen Sektors an der Kreditvergabe der Zentralbank setzte diese Politik den Abbau des Budgetdefizits voraus, das 1974 noch fünf Prozent des Bruttoinlandsprodukts betrug: Vor allem mittels einer restriktiven Ausgabenpolitik wurde in den Jahren 1975 und 1976 ein Budgetüberschuß erzielt (vgl. Tabelle 9). Eine vorübergehende Verschärfung der Rezession und damit der Arbeitsmarktsituation wurde von vornherein für unvermeidbar gehalten, da es wegen des lange Zeit vorherrschenden Staatsinterventionismus und der nachhaltigen Inflationserfahrungen einige Zeit dauern würde, bis die richtigen Preissignale wahrgenommen und die vorhandenen realen Wachstumskräfte der chilenischen Volkswirtschaft freigesetzt werden würden.

⁵⁵ Vgl. Edwards (1985), S. 225 ff., Foxley (1983), S. 54, Parkin (1983), S. 104 ff. und Zahler (1983), S. 517 f.

TABELLE 9: MAKROÖKONOMISCHE INDIKATOREN ZUR GELD- UND FISKALPOLITIK VON 1973 BIS 1982

	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
DEFZG	-21,08	-15,64	0,33	3,58	-3,20	-0,33	16,26	19,68	9,94	-3,24
DEF	n. v.	-15,48	0,43	3,67	-3,09	-0,47	16,42	20,10	9,11	-7,48
DEFZG/BIP	-7,32	-5,38	0,13	1,36	-1,11	-0,11	4,82	5,41	2,59	-0,98
DEF/BIP	n. v.	-5,33	0,17	1,40	-1,07	-0,15	4,87	5,53	2,37	-2,27
BIPRW	5,56	0,96	-12,91	3,52	9,86	8,22	8,28	7,78	5,53	-14,09
PYW	417,92	694,34	342,46	250,67	103,57	56,54	46,28	29,19	12,19	13,29
PGHW	510,70	1028,81	482,05	221,10	86,10	43,00	49,40	39,60	9,10	7,20
M2W	285,47	298,64	301,36	285,66	215,80	111,23	83,60	52,14	93,55	14,98
M3W	272,39	335,78	293,65	283,37	206,95	103,53	83,16	58,67	88,55	11,53
K2	10,72	5,33	5,55	5,90	8,33	10,38	12,04	13,15	21,50	25,40
K3	12,93	7,03	7,18	7,58	10,41	12,50	14,46	16,47	26,23	30,06

Variablenkennungen:

DEFZG	Reales Budgetdefizit der zentralen Gebietskörperschaften (Zentralregierung einschließlich staatliche Sozialversicherungsträger) in Milliarden Pesos von 1977 (Deflationierung mittels des impliziten Preisindex für das Bruttoinlandsprodukt): "-" bedeutet Budgetdefizit, "+" Budgetüberschuß,
DEF	Reales Budgetdefizit des Staates (Zentralregierung einschließlich staatliche Sozialversicherungsträger plus lokale Gebietskörperschaften) in Milliarden Pesos von 1977 (Deflationierung mittels des impliziten Preisindex für das Bruttoinlandsprodukt): "-" bedeutet Budgetdefizit, "+" Budgetüberschuß,
DEFZG/BIP	Anteil von DEFZG am Bruttoinlandsprodukt (in Prozent),
DEF/BIP	Anteil von DEF am Bruttoinlandsprodukt (in Prozent),
BIPRW	Wachstumsrate des realen Bruttoinlandsprodukts in Milliarden Pesos von 1977 (in Prozent),
PYW	Wachstumsrate des Preisindex des Bruttoinlandsprodukts auf der Basis 1977 gleich 100 (in Prozent),
PGHW	Wachstumsrate des Großhandelspreisindex für Güter aus heimischer Produktion (in Prozent),
M2W	Wachstumsrate der jahresdurchschnittlichen Geldmenge M2 (Bargeldumlauf plus Sichteinlagen plus Termineinlagen; in Prozent),
M3W	Wachstumsrate der jahresdurchschnittlichen Geldmenge M3 (M2 plus Sparkonten plus sonstige geldnahe Einlagen bei den Kreditinstituten; in Prozent),
K2	Kassenhaltungskoeffizient für M2,
K3	Kassenhaltungskoeffizient für M3.

Quellen: Originaldaten und eigene Berechnungen nach:

- Banco Central de Chile (1983), Indicadores Económicos y Sociales 1960 - 1982, Santiago de Chile,
- Banco Central de Chile, Boletín Mensual, verschiedene Ausgaben,
- International Monetary Fund, International Financial Statistics, Washington, D. C., verschiedene Ausgaben, line 63a,
- International Monetary Fund, International Government Statistics, Washington, D. C., verschiedene Ausgaben.

Tatsächlich erlebte Chile mit einer negativen Wachstumsrate des realen Bruttoinlandsprodukts von 13 Prozent im Jahr 1975 eine der schwersten Rezessionen seiner Geschichte, während gleichzeitig die Inflationsrate weiter sank (vgl. Tabelle 9). Ob die erfolgreiche Desinflationierung tatsächlich in einem ursächlichen Sinn auf die Geldmengenzurückzuführen ist oder aber mit der Verringerung der Reallöhne bzw. der rezes-

sionsbedingten Nachfragesenkung zu erklären ist, sei an dieser Stelle dahingestellt.⁵⁶ Die Regierung durfte sich jedenfalls in ihrer Antiinflationsspolitik durch die immer geringere Inflationsdynamik bestätigt sehen (vgl. Tabelle 9).

Der Logik des Monetarismus in einer geschlossenen Volkswirtschaft folgend blieb die Geldpolitik bis 1978 das wichtigste Instrument der Antiinflationsspolitik. Diese Rolle gab sie erst mit der zunehmenden Öffnung der chilenischen Volkswirtschaft an die Wechselkurspolitik ab.

4.3.2 INFLATIONSBEKÄMPFUNG IM KONTEXT EINER OFFENEN VOLKSWIRTSCHAFT: DIE WECHSELKURSPOLITIK

Nach der monetaristischen Wende des Jahres 1975 wurde die bislang betriebene Wechselkurspolitik des *Crawling peg* zunächst unverändert fortgeführt.⁵⁷ Nach einem Jahr, im Juni 1976, wurde sie folgendermaßen modifiziert: anstatt den *Peso* unangekündigt und in unregelmäßigen Abständen abzuwerten, wurden von nun an täglich Miniabwertungen vorgenommen, die für jeweils einen Monat im voraus angekündigt wurden. Dabei sollte die durchschnittliche monatliche Abwertungsrate der Steigerungsrate des Konsumgüterpreisindex im Vormonat entsprechen.⁵⁸ Diese Version des *Crawling peg* wurde bis zum Februar 1978 angewendet, wobei je zwei außerplanmäßige Auf- und Abwertungen vorgenommen wurden.⁵⁹

Die erste außerplanmäßige Aufwertung wurde - gleichzeitig mit der Einführung des neuen Systems - im Juni 1976 vorgenommen, als der *Peso* von großem publizistischen Aufwand begleitet um 10 Prozent aufgewertet wurde. Die zweite außerplanmäßige Aufwertung um ebenfalls 10 Prozent folgte im März 1977. Beide Male wurde die Aufwertung als Beitrag zur Inflationsbekämpfung begründet: Im Rahmen der weiterhin betriebenen restriktiven Geldmengenpolitik sollten die Aufwertungen die Ausweitung der monetären

⁵⁶ Vgl. hierzu weiter unten S. 57 ff.

⁵⁷ Vgl. Banco Central de Chile (1976a), S. 667 und S. 696 f.

⁵⁸ Da der Konsumgüterpreis des Vormonats zum Zeitpunkt der monatlichen Ankündigung des Abwertungsprogramms jeweils nur als geschätzter oder vorläufiger Wert vorlag, konnte die Veränderungsrate des Wechselkurses der des Konsumgüterpreisindex offensichtlich lediglich im Durchschnitt mehrerer Monate entsprechen.

⁵⁹ Zu dieser zweiten Phase der Wechselkurspolitik vgl. Wally (1981), S. 25 ff. und French-Davis (1981), S. 163 ff.

Basis, die mit dem Anwachsen der Währungsreserven der Zentralbank verbunden war, verringern. Ihr Hauptbeitrag zur Inflationsbekämpfung wurde jedoch in der Verringerung des Kostendrucks und des Preiserhöhungsspielraums der Produzenten importkonkurrierender Güter durch die verbilligten Importe gesehen. Daneben wurde der Dämpfung der Inflationserwartungen, die mit den genannten "objektiven" antiinflationären Wirkungen der Aufwertung verbunden sein würde, große Bedeutung zugemessen, woraus sich der außergewöhnliche publizistische Aufwand bei der Ankündigung der beiden Aufwertungen erklärt.⁶⁰

Auf die beiden außerplanmäßigen Aufwertungen folgten überraschend zwei unangekündigte Abwertungen des Pesos um 6 Prozent im August und 4 Prozent im Dezember 1977. Die erste Abwertung wurde mit der vorzeitigen Verwirklichung der Ziele der zweiten Phase des Zollabbaus, die zweite mit der nunmehr eingeleiteten dritten Phase des Zollabbaus begründet. Auf diese Weise sollte die Wettbewerbsfähigkeit der chilenischen Volkswirtschaft im Durchschnitt erhalten bleiben und der reale Wechselkurs auf ein realistisches Niveau gebracht werden, von dem aus die monatlichen Abwertungen weiter der inländischen Inflation folgen sollten.

Dazu kam es nach der zweiten Abwertung jedoch nicht mehr, da die Wechselkurspolitik im Februar 1978, als das für diesen Monat geplante Abwertungsprogramm bekanntgegeben werden sollte, eine unerwartete Wende nahm.⁶¹ Anstatt die Abwertungen für Februar bekanntzugeben, wurde das Abwertungsprogramm für den Rest des Jahres 1978 angekündigt. Ausgehend von einer durchschnittlichen Abwertungsrate von 2,5 Prozent für Februar, was etwa der Inflationsrate des Vormonats entsprach, sollte der Peso Monat für Monat weniger stark abgewertet werden, so daß für Dezember nur noch eine durchschnittliche Abwertung von 0,7 Prozent vorgesehen war. Anders als bei den beiden überraschenden Aufwertungen des Vorjahres stand bei der jetzt verfolgten Politik das Argument im Vordergrund, daß die Öffnung der chilenischen Volkswirtschaft mittlerweile so weit fortgeschritten sei, daß das "law of one price" gelten und der inländischen Inflation folglich durch die abnehmende Abwertungsrate und die ausländische Inflation immer engere Grenzen gesetzt würden.

⁶⁰ Zur offiziellen Begründung der Aufwertungen durch den Finanzminister vgl. Wally (1981), S. 26 ff. und Ffrench-Davis (1981), S. 164.

⁶¹ Zu dieser dritten Phase der Wechselkurspolitik vgl. Wally (1981), S. 27 ff., Ffrench-Davis (1981), S. 166 ff. und Ramos (1986), S. 77 ff.

War die Wechselkurspolitik vor dem Februar 1978 von dem Bestreben geprägt, über eine Stabilisierung des realen Wechselkurses ein - wenn auch nicht immer gleich und exakt definiertes - Zahlungsbilanzgleichgewicht zu erreichen, so bestimmte von nun an eine auf das "law of one price" setzende Antiinflationpolitik die operationellen Ziele der Wechselkurspolitik. Die vorher endogene, von der Inflationsrate der Vergangenheit bestimmte Abwertungsrate wurde nun zu einer exogenen, von den Zielsetzungen der Antiinflationpolitik bestimmten Variablen. Die Herstellung eines Zahlungsbilanzgleichgewichts wurde von nun an nicht mehr als wirtschaftspolitische Aufgabe begriffen. Vielmehr wurde erwartet, daß die restrukturierte Volkswirtschaft flexibel genug sein würde, um ohne gezielte wirtschaftspolitische Maßnahmen ein Zahlungsbilanzgleichgewicht zu erreichen.

Der Februar 1978 markiert also einen deutlichen Bruch in der chilenischen Wechselkurspolitik. Zwar konnte das von nun an herrschende Wechselkurssystem formal noch als *Crawling peg* gelten, in vieler Hinsicht stand es jedoch einem System fester Wechselkurse näher: Da die Abwertungsraten zunächst für die verbleibenden elf Monate des Jahres 1978 und im Januar 1979 für das gesamte Jahr im voraus angekündigt wurden, war die Zentralbank wie in einem System fester Wechselkurse über einen relativ langen Zeitraum verpflichtet, einen bestimmten, wenn auch nicht konstanten Wechselkurs zu garantieren, wodurch die Logik des Systems die gleiche wie die in einem System fester Wechselkurse mit gelegentlichen Paritätsanpassungen war und sich der Unterschied zwischen beiden Systemen auf eine unterschiedlich hohe Veränderungsrate des Wechselkurses, von Null bei festen Wechselkursen und ungleich Null beim *Crawling peg* mit langfristiger Vorankündigung, reduzierte.

Aus dieser Sicht stellt der Übergang zu festen Wechselkursen Ende Juni 1979, als der Wechselkurs zum US-Dollar bei 39 Pesos, dem ursprünglich für das Jahresende angekündigten Kurs, fixiert wurde, lediglich eine graduelle Veränderung dar: Die über das "law of one price" angestrebte Inflationsrate wurde nun um die vorher positive Abwertungsrate auf die Inflationsrate der USA, genauer: auf die durchschnittliche Inflationsrate aller Länder mit fest an den US-Dollar gebundener Währung, reduziert. Es wurde erwartet, daß dieses Ziel innerhalb weniger Monate erreicht werden würde und somit die Preisentwicklung in Chile das Zahlungsbilanzgleichgewicht nicht mehr gefährden könnte. Langfristig - so dachte man - konnten sich Inflationsunterschiede zu den USA nur noch aufgrund statistischer Meßprobleme oder der Veränderung des von monetären Faktoren unabhängigen

realen Wechselkurses ergeben. Das Problem, daß zwar nicht der Peso gegenüber dem US-Dollar, wohl aber dieser gegenüber anderen Währungen über- oder unterbewertet sein könnte und sich daraus Probleme für das Zahlungsbilanzgleichgewicht Chiles ergeben könnten, wurde in diesem Zusammenhang offiziell nicht thematisiert - wohl deswegen, weil die Protagonisten des 1978 eingeschlagenen Kurses von der universellen Gültigkeit der Kaufkraftparitätentheorie und des monetären Ansatzes der Zahlungsbilanztheorie⁶² überzeugt waren.

Von Juli 1980 an sollte folglich der Zu- und Abfluß von Währungsreserven die Wachstumsrate der Geldmenge entsprechend dem monetären Ansatz der Zahlungsbilanztheorie automatisch, d. h. ohne geldpolitische Aktionen der Zentralbank, so steuern, daß die Entwicklung der Preise bei gegebenem, von realen, nicht-monetären Faktoren bestimmten Wirtschaftswachstum der Inflationsentwicklung in den Vereinigten Staaten folgen würde. Oder wie es der damalige Präsident der Zentralbank ausdrückte:

"Chile is almost back to the gold standard. We are so monetarist we have reached a position where the central bank is hardly in control of the money supply any more. It controls itself."⁶³

Konsequenterweise wurden spätestens seit dem Juli 1979 die Salden von Leistungs- und Kapitalverkehrsbilanz nicht mehr als Indikatoren des Zahlungsbilanzgleichgewichts interpretiert. Im Hinblick auf den Ende der siebziger Jahre sprunghaft ansteigenden Nettokapitalimport Chiles bedeutete dies, daß diese Entwicklung nicht als Hinweis auf drohende Zahlungsbilanzprobleme, sondern vielmehr ausschließlich als Ausdruck der zunehmenden Integration Chiles in das internationale Finanzsystem und der über die internationalen Kapitalmärkte erfolgenden transnationalen Vermittlung von Spar- und Investitionswünschen interpretiert wurde.⁶⁴

⁶² Genauer: des monetären Ansatzes der Zahlungsbilanztheorie in seiner ursprünglichen Form: vgl. Frenkel, Johnson (1976), S. 31 ff., Claassen (1978), S. 35 ff., Mundell (1968), S. 111 ff. und Mundell (1976).

Obwohl sich Friedman in seinen früheren Werken für flexible anstatt feste Wechselkurse ausspricht (vgl. Friedman (1984), S. 94 ff.), ist der monetäre Ansatz der Zahlungsbilanztheorie zumindest in seinen einfacheren und radikaleren Versionen als monetaristisch zu charakterisieren, da er wesentliche Elemente des monetaristischen Paradigmas enthält. So hat er mit diesem die Annahmen eines bei Abwesenheit von staatlichen Interventionen stabilen privaten Sektors, langfristig von monetären Faktoren unabhängiger Wachstumsraten und einer stabilen Geldnachfragefunktion gemein: vgl. Brunner (1970), S. 5 ff., Claassen (1980), S. 359 f., Friedman (1973), S. 62 ff., Macesich (1983), S. 3 ff. und S. 57 ff. sowie Schröder (1978), S. 62 ff.

⁶³ Sergio de la Cuadra, zitiert nach: The Economist (1980), February 2, Chile Survey, S. 17.

⁶⁴ Vgl. die Auffassung Sergio de la Cuadras, des damaligen Präsidenten der Zentralbank: Cauas, de la Cuadra (1981), S. 2314, de la Cuadra (1981), S. 1024 f. und de la Cuadra, Rosende (1982), S. 17.

5. DIE BINNENWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG BIS ZUR SCHULDENKRISE

5.1 DIE WACHSTUMSLEISTUNG: DIE ENTWICKLUNG DES BRUTTOINLANDSPRODUKTS

An den wirtschaftspolitischen Kurswechsel nach dem Sturz Allendes wurden zumindest von den Protagonisten der neuen Politik hohe Erwartungen geknüpft. Die "crisis integral" der sechziger Jahre sollte endlich der Vergangenheit angehören, da eine von den Fesseln des Staatsinterventionismus der Importsubstitutionsphase befreite Wirtschaft wesentlich stärkere Wachstumskräfte als in den sechziger Jahren entfalten würde. Ob sich die hochgespannten Wachstumserwartungen zumindest in den Jahren vor der 1982 einsetzenden Schuldenkrise erfüllten, soll im folgenden untersucht werden.

Hierzu wird die Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts von 1973 bis 1981 mit der im Chile der sechziger Jahre und der zeitgleichen Entwicklung in Lateinamerika verglichen. Das Bruttoinlandsprodukt wird zur Beurteilung der Entwicklung der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit des Landes herangezogen, da es ein globaler Wachstumsindikator ist und sowohl die Verfügbarkeit als auch die internationale Vergleichbarkeit der Daten aufgrund der geringeren Informationsanforderungen besser ist als bei eher am Volkseinkommen orientierten Wachstumsindikatoren wie dem Bruttosozialprodukt oder etwa dem Nettosozialprodukt zu Faktorkosten.¹

Von den in Tabelle 10 enthaltenen Daten über die Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts Chiles von 1960 bis 1981 werden jeweils die der Jahre 1961 bis 1970 und 1974 bis 1981 für einen Vergleich herangezogen werden. Die Jahre von 1971 bis 1973 bleiben ausgeklammert, da die Regierungszeit Allendes das vor 1974 vorherrschende Entwicklungsmodell auf die Spitze getrieben haben mag, es dadurch jedoch auch pervertierte und deswegen nicht typisch für die Importsubstitutionsphase war.

Allerdings geht in die Wachstumsrate von 1974 das Bruttoinlandsprodukt des Krisenjahres 1973 ein. In diesem Jahr war das Bruttoinlandsprodukt etwa auf das Niveau des Jahres 1970, gegen dessen Ende Allende zum Präsidenten gewählt worden war, gesunken. Dies bedeutete, daß zum Zeitpunkt des Putsches in erheblichem Umfang unterausgelastete Sachkapazitäten vord-

¹ Der Austausch von Faktorleistungen mit dem Ausland, der im Bruttoinlandsprodukt nicht enthalten ist, und die damit verbundenen wirtschaftspolitischen Fragestellungen bleiben einer späteren Analyse vorbehalten.

handen waren,² die prinzipiell eine schnelle Erholung der Produktionstätigkeit erlaubten und folglich eine günstige Ausgangslage für kurzfristige Wachstumserfolge schufen.

TABELLE 10: DIE ENTWICKLUNG DES REALEN BRUTTOINLANDSPRODUKTS CHILES VON 1960 BIS 1981

	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970
BIPR	187,10	196,05	205,34	218,33	232,19	224,99	250,08	258,20	267,44	277,39	283,10
BIPRW		4,78	4,74	6,33	6,35	-3,10	11,15	3,25	3,58	3,72	2,06
YK	24,42	25,21	25,82	26,82	27,88	26,44	28,88	29,14	29,62	30,16	30,31
YKW		3,26	2,42	3,86	3,96	-5,16	9,24	0,91	1,62	1,82	0,51
	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
BIPR	308,45	304,71	287,78	290,55	253,04	261,95	287,77	311,42	337,21	363,45	383,55
BIPRW	8,96	-1,21	-5,56	0,96	-12,91	3,52	9,86	8,22	8,28	7,78	5,53
YK	32,35	31,42	29,19	28,98	24,48	25,26	27,28	28,82	30,76	32,66	33,94
YKW	6,74	-2,88	-7,12	-0,71	-15,53	3,18	8,00	5,64	6,74	6,19	3,92

Variablenkennungen:

BIPR	Reales Bruttoinlandsprodukt (in Milliarden Pesos von 1977),
BIPRW	Wachstumsrate von BIPR,
YK	Reales Bruttoinlandsprodukt pro Kopf der Bevölkerung (in 1000 Pesos von 1977),
YKW	Wachstumsrate von YK.

Quellen: Eigene Berechnungen nach:

- Banco Central de Chile (1983), Indicadores Económicos y Sociales 1960 - 1982, Santiago de Chile,
- Banco Central de Chile (1983), Cuentas Nacionales de Chile 1960 - 1982, Santiago de Chile und
- Banco Central de Chile, Boletín Mensual, verschiedene Ausgaben.

Die Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts war von 1974 bis 1981 im Vergleich zu den sechziger Jahren durch eine stärker ausgeprägte zyklische Bewegung gekennzeichnet. Der zyklische Tiefpunkt fiel mit einer negativen Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts von fast 13 Prozent in das Jahr 1975, in dem die monetaristische Wende stattfand und die makroökonomische Schockbehandlung eingeleitet wurde. Ein ähnlich extremes konjunkturelles Tief war in den sechziger Jahren nicht zu beobachten gewesen, so daß das Bruttoinlandsprodukt in den Jahren 1975 und 1976 deutlich unter seinem Niveau von 1970 lag. 1977 überschritt das Bruttoinlandsprodukt trotz

² Urrutia schätzt die Kapazitätsauslastung 1973 auf 75 Prozent. In den folgenden vier Jahren blieb sie nach seinen Angaben sogar unter diesem Niveau: vgl. Urrutia (1983), S. 29. Die Angaben Urrutias dürften die Größenordnung und vor allem die zeitliche Entwicklung der Kapazitätsauslastung korrekt widerspiegeln. Sie beruhen auf Schätzungen des chilenischen Kapitalstocks durch den Autor, denen z. T. recht fragwürdige Annahmen zugrunde liegen: So geht Urrutia bei der Bestimmung des Anfangskapitalstocks davon aus, daß der Kapitalstock zwischen 1940 und 1960 mit der gleichen Rate wuchs wie das Bruttoinlandsprodukt. Offizielle primärstatistische Kapitalstockdaten gibt es nicht: vgl. ebd., S. 56 ff.

einer Wachstumsrate von 9,86 Prozent das Niveau von 1970 nur geringfügig. Da in den Jahren der Krise die Bevölkerung angewachsen war, dauerte es sogar bis 1979, bis das Bruttoinlandsprodukt pro Kopf der Bevölkerung sein Niveau von 1970 überschritt, und im Jahr 1981 lag es lediglich um knapp 12 Prozent über seinem Niveau von 1970.

Trotz des wenig hoffnungsvollen Beginns der ersten drei Jahre schienen die im Vergleich zu den sechziger Jahren ungewöhnlich hohen Wachstumsraten der Jahre 1977 bis 1980 die optimistischen Prognosen der Protagonisten des neuen wirtschaftspolitischen Paradigmas zu bestätigen. Allerdings lag der Durchschnitt der Wachstumsraten des Bruttoinlandsprodukts der Jahre 1974 bis 1981 mit 3,66 Prozent unter dem der Jahre 1961 bis 1970, der bei stetigerem Wachstumsverlauf 4,23 Prozent betrug. Wegen des in den siebziger Jahren gegenüber dem vorhergehenden Jahrzehnt weltweit verlangsamten Wirtschaftswachstums mochte dies jedoch immer noch ein respektabler Erfolg gewesen sein, weswegen im folgenden die Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts in Chile mit der im übrigen Lateinamerika verglichen werden soll. Lateinamerika bietet sich als Vergleichsraum an, da Chile den anderen lateinamerikanischen Ländern in seinen kulturellen, sozialen und (wirtschafts-)politischen Traditionen sicher näher steht als Entwicklungsländern des südostasiatischen Raums oder westeuropäischen Industrieländern.

Zu diesem Zweck muß das Bruttoinlandsprodukt Chiles und das der anderen lateinamerikanischen Länder in einer einheitlichen Währung ausgedrückt werden. Werden hierzu die tatsächlichen Wechselkurse verwendet, können die so gewonnenen Größen durch Abweichungen der Wechselkurse von der Kaufkraftparität verzerrt werden, was ihre Vergleichbarkeit erheblich beeinträchtigen würde.³ Eine weitere Schwierigkeit besteht darin, daß der Preisbereinigung der Zeitreihen in den jeweiligen nationalen Statistiken unterschiedliche Basisjahre zugrunde gelegt werden. Wegen dieser Probleme wird im folgenden auf die von der Economic Commission for Latin America (and the Caribbean), ECLAC, veröffentlichten vergleichenden Sozialproduktsstatistiken zurückgegriffen, denen folgende Methodik zugrunde liegt:

³ Vgl. Kravis, Heston, Summers (1978), S. 4 ff. und Officer, S. 139 ff.

"The change of each country's series to a common base is brought about by the extrapolation of the current values in the national currency for 1970 (adopted as the base year for the region) through the application of the annual variations of the respective series at constant prices. The conversion of national values to dollars at 1970 prices ... is made by using purchasing power dollar parities calculated by ECLAC for the total product in that year ..."⁴

Die Entwicklung des so berechneten Bruttoinlandsprodukts Chiles wird der in den anderen lateinamerikanischen Staaten in den Tabellen 11 und 12 gegenübergestellt. Argentinien, Brasilien, Mexiko und Venezuela werden dabei gesondert aufgeführt, da ihre Volkswirtschaften die bedeutendsten Lateinamerikas sind: ungefähr drei Viertel des Bruttoinlandsprodukts Lateinamerikas (einschließlich Chiles) wurden während der siebziger Jahre allein in diesen vier Ländern erwirtschaftet.⁵

Die "crisis integral" der sechziger Jahre brachte es mit sich, daß das Bruttoinlandsprodukt Chiles 1970 nur noch 5,04 Prozent des im übrigen Teil des lateinamerikanischen Kontinents erzielten Bruttoinlandsprodukts betrug, während es 1960 noch 5,82 Prozent gewesen waren. Die relative volkswirtschaftliche Leistung Chiles verschlechterte sich also, gemessen am Verhältnis des chilenischen Bruttoinlandsprodukts zu dem der übrigen lateinamerikanischen Länder, zwischen 1960 und 1970 um durchschnittlich 1,43 Prozent im Jahr. Dieser Trend setzte sich während der ersten drei Jahre der Militärherrschaft fort. Erst 1977 kam es zu einer Trendumkehr: Von diesem Zeitpunkt an stieg das Bruttoinlandsprodukt schneller als im übrigen Lateinamerika, was freilich nicht ausreichte, um die relative volkswirtschaftliche Leistung des Landes bis 1981 wieder auf ihr Niveau von 1973 oder gar 1970 zu heben. Allerdings schwächte sich der negative Trend der relativen volkswirtschaftlichen Leistung Chiles im Durchschnitt der Jahre 1974 bis 1981 ab: In diesen Jahren sank das Verhältnis des chilenischen Bruttoinlandsprodukts zu dem im übrigen Lateinamerika anstatt um 1,43 Prozent wie in den sechziger Jahren nur noch um jährlich 0,97 Prozent.

⁴ Economic Commission for Latin America and the Caribbean (1986), S. 42. Zu den methodischen Einzelheiten vgl. Comisión Económica para América Latina (1978), S. 5 ff.

⁵ Vgl. die in Tabelle 11 angegebenen Quellen.

TABELLE 11: DAS REALE BRUTTOINLANDSPRODUKT CHILES VON 1960 BIS 1981 IM LATEINAMERIKANISCHEN VERGLEICH

	1960	1965	1970	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
<u>Das reale Bruttoinlandsprodukt Chiles im Verhältnis zum realen Bruttoinlandsprodukt von (in Prozent)</u>												
Argentinien	30,72	29,81	30,44	28,22	26,84	23,62	24,58	25,39	28,42	28,84	30,85	34,72
Brasilien	22,79	21,98	19,11	12,68	11,67	10,45	9,17	9,55	10,56	10,74	10,80	11,58
Mexiko	23,57	20,09	18,10	15,01	14,29	11,78	11,70	12,43	12,44	12,33	12,26	11,99
Venezuela	81,50	68,83	68,92	61,72	58,74	48,42	46,12	47,43	50,26	53,70	59,06	62,51
Lateinamerika ¹	5,82	5,37	5,04	4,03	3,79	3,25	3,11	3,26	3,45	3,51	3,59	3,73
<u>Das reale Bruttoinlandsprodukt Chiles im Verhältnis zum realen Bruttoinlandsprodukt von (1970 = 100)</u>												
Argentinien	100,92	97,95	100,00	92,71	88,17	77,61	80,75	83,42	93,36	94,74	101,36	114,08
Brasilien	119,22	115,02	100,00	66,36	61,04	54,67	47,98	49,99	55,23	56,21	56,51	60,58
Mexiko	130,24	111,02	100,00	82,96	78,95	65,10	64,65	68,66	68,72	68,14	67,75	66,23
Venezuela	118,26	99,88	100,00	89,56	85,23	70,26	66,92	68,82	72,93	77,93	85,69	90,71
Lateinamerika ¹	115,49	106,45	100,00	79,94	75,24	64,54	61,66	64,61	68,47	69,66	71,13	73,93
¹ (ohne Chile)												

Quellen: Eigene Berechnungen nach:

- Economic Commission for Latin America and the Caribbean (1986), Statistical Yearbook for Latin America and the Caribbean: Edition 1985, Santiago de Chile und
- Economic Commission for Latin America, Statistical Yearbook for Latin America, Santiago de Chile, verschiedene Ausgaben.

TABELLE 12: DAS REALE BRUTTOINLANDSPRODUKT CHILES PRO KOPF DER BEVÖLKERUNG VON 1960 BIS 1981 IM LATEINAMERIKANISCHEN VERGLEICH

	1960	1965	1970	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
<u>Das reale Bruttoinlandsprodukt Chiles pro Kopf der Bevölkerung im Verhältnis zu dem von (in Prozent)</u>												
Argentinien	83,24	77,51	77,14	70,75	67,05	59,54	62,83	64,78	71,92	73,09	78,29	88,17
Brasilien	217,42	216,20	193,75	132,59	123,02	109,21	97,80	102,53	113,16	116,17	117,73	127,12
Mexiko	114,84	101,97	97,94	85,92	83,01	68,56	69,92	75,16	75,55	75,94	76,46	75,61
Venezuela	80,89	72,04	77,29	76,41	74,11	59,32	60,41	63,28	65,44	71,28	79,74	85,66
Lateinamerika ¹	149,03	140,67	136,90	113,63	107,95	91,97	90,00	95,04	100,59	103,38	106,56	111,72

Das reale Bruttoinlandsprodukt Chiles pro Kopf der Bevölkerung im Verhältnis zu dem von (1970 = 100)

Argentinien	107,91	100,48	100,00	91,72	86,93	77,19	81,45	83,98	93,23	94,76	101,49	114,30
Brasilien	112,22	111,59	100,00	68,43	63,49	56,37	50,48	52,92	58,41	59,96	60,76	65,61
Mexiko	117,25	104,11	100,00	87,72	84,75	70,00	71,39	76,74	77,14	77,53	78,07	77,20
Venezuela	104,66	93,21	100,00	98,87	95,90	76,76	78,16	81,88	84,67	92,23	103,18	110,84
Lateinamerika ¹	108,86	102,76	100,00	83,00	78,85	67,18	65,74	69,43	73,48	75,52	77,84	81,61

¹ (ohne Chile)

Quellen: Eigene Berechnungen nach:

- Economic Commission for Latin America and the Caribbean (1986), Statistical Yearbook for Latin America and the Caribbean: Edition 1985, Santiago de Chile und
- Economic Commission for Latin America, Statistical Yearbook for Latin America, Santiago de Chile, verschiedene Ausgaben.

Ein ähnliches Bild ergibt sich, wenn man nicht das absolute, sondern das Bruttoinlandsprodukt pro Kopf der Bevölkerung als Maßstab der relativen volkswirtschaftlichen Leistung Chiles verwendet (vgl. Tabelle 12). Im Jahr 1960 war das Bruttoinlandsprodukt pro Kopf der Bevölkerung in Chile eines der höchsten in ganz Lateinamerika und lag um fast die Hälfte über dem entsprechenden Durchschnittswert für ganz Lateinamerika. Zehn Jahre später betrug der Abstand immerhin noch gut ein Drittel, 1973 nur noch 13 Prozent. Während der ersten Jahre der Militärherrschaft sank das Bruttoinlandsprodukt pro Kopf der Bevölkerung sogar unter das durchschnittliche Niveau der anderen lateinamerikanischen Länder. Die hohen Wachstumsraten des Bruttoinlandsprodukts ließen das Bruttoinlandsprodukt pro Kopf der Bevölkerung zwar ab 1977 wieder schneller steigen als in den restlichen Ländern Lateinamerikas, aber trotzdem lag das relative Bruttoinlandsprodukt pro Kopf der Bevölkerung 1981 noch knapp unter seinem Niveau von 1973, ohne an das von 1970 auch nur annähernd heranzureichen. Damit sank die relative volkswirtschaftliche Leistung pro Kopf der Bevölkerung in den Jahren 1974 bis 1981 durchschnittlich um 0,21 Prozent, was gegenüber den sechziger Jahren, als sie von 1960 bis 1970 im Jahresdurchschnitt um 0,85 Prozent sank, eine deutliche Verbesserung darstellte.

Als Fazit der angestellten Überlegungen zu den Wachstumswirkungen der wirtschaftspolitischen Wende von 1973 ist festzuhalten, daß die Wachstumsleistung der chilenischen Volkswirtschaft nach dem konjunkturellen Tief der Jahre 1974 bis 1976 von 1977 an im Vergleich zu den sechziger Jahren in der Tat beeindruckend war. Die übertriebene, aber weit verbreitete euphorische Einschätzung der Wachstumserfolge des neuen wirtschaftspolitischen Paradigmas hätte jedoch vermieden werden können, wenn zum einen die Entwicklung in den anderen Ländern des lateinamerikanischen Kontinents als langfristiger Vergleichsmaßstab herangezogen und zum anderen die Ausgangslage einer anhaltend rezessiven Wirtschaftsentwicklung nicht vernachlässigt worden wäre.⁶

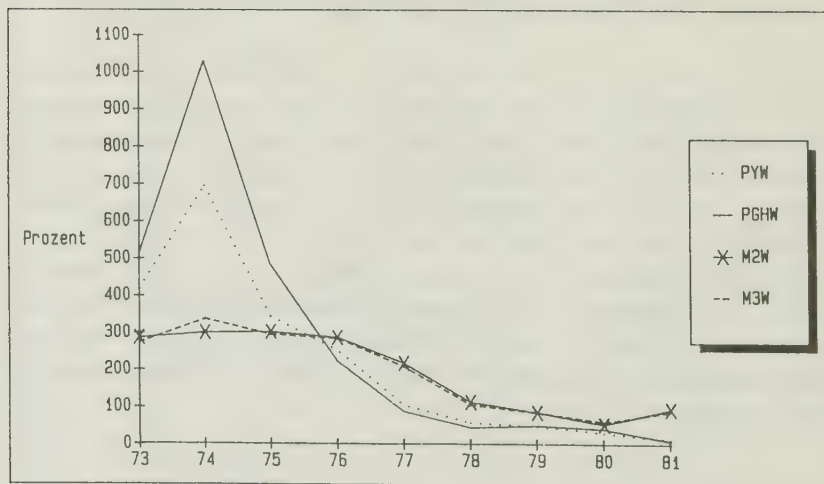
⁶ Schließlich impliziert jede rezessionsbedingte Verringerung des Volkseinkommens aus rein rechnerischen Gründen hohe Wachstumsraten, wenn erst einmal der konjunkturelle Tiefpunkt überschritten ist und sich das Volkseinkommen wieder dem - unveränderten - mittelfristigen Wachstumspfad annähert. Im Anschluß an eine Rezession auftretende hohe Wachstumsraten können also nicht in jedem Fall als Wachstumserfolge interpretiert werden; hierzu müssen sie nach Erreichen einer normalen gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsauslastung über einen längeren Zeitraum anhalten.

5.2 DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

5.2.1 DIE FAKTEN

Die Erfolge bei der Inflationsbekämpfung gehören zweifelsohne zu den herausragenden Leistungen der liberalen Wirtschaftspolitik nach 1973: Ausgehend von einer Situation galoppierender Inflation mit dreistelligen Inflationsraten gelang es, die Inflationsrate bis 1978 auf ein - an lateinamerikanischen Verhältnissen gemessen - erträgliches Niveau von etwa 50 Prozent zu reduzieren. Bis zum Jahr 1981 verlangsamte sich das Inflationstempo weiter: Gemessen am Großhandelspreisindex für im Inland hergestellte Güter betrug die Inflationsrate in diesem Jahr nur noch neun, gemessen am impliziten Preisindex für das Bruttoinlandsprodukt nur noch zwölf Prozent (vgl. Tabelle 9 und Graphik 2). Mit diesem Grad an Preisstabilität, der dem in zahlreichen westlichen Industriestaaten um nichts nachstand, nahm Chile in Lateinamerika eine Ausnahmestellung ein.

GRAPHIK 2: GELDMENGENWACHSTUM UND INFLATION VON 1973 BIS 1981



- PYW Wachstumsrate des impliziten Preisniveaus des Bruttoinlandsprodukts auf der Basis 1977 gleich 100
 PGHW Wachstumsrate des Großhandelspreisindex für Güter aus heimischer Produktion
 M2W Wachstumsrate der jahresdurchschnittlichen Geldmenge M2 (Bargeldumlauf plus Sichteinlagen plus Termineinlagen)
 M3W Wachstumsrate der jahresdurchschnittlichen Geldmenge M3 (M2 plus Sparkonten plus sonstige geldnahe Einlagen bei den Kreditinstituten)

Quellen: siehe Tabelle 9.

5.2.2 DIE INFLATIONSENTWICKLUNG - EINE MONETARISTISCHE ERFOLGSSTORY?

Die erfolgreiche Bekämpfung der Inflation bestätigt auf den ersten Blick die oben beschriebene monetaristische Antiinflationsspolitik. Die tatsächliche Entwicklung der Wachstumsraten der Geldmenge entsprach jedoch keineswegs der angekündigten monetären Schockbehandlung: Noch 1976 verringerte sich das Wachstum der Geldmenge - sowohl bei einer relativ engen als auch bei einer relativ weiten Geldmengendefinition - gegenüber dem Vorjahr nur geringfügig und auch die anschließende Geldmengenentwicklung ist eher als allmähliche Dezeleration, denn als abrupte Verlangsamung des Geldmengenwachstums zu charakterisieren. Dem entsprach eine allmähliche, aber nachhaltige Verlangsamung des Inflationstempos. Auffallend ist, daß die Inflationsrate von 1976 an beständig unter der Wachstumsrate der Geldmenge lag - mit anderen Worten: die Verlangsamung des Geldmengenwachstums folgte der Dezeleration der Inflation und nicht umgekehrt. Ein beachtlicher Teil des Geldmengenwachstums wurde nicht durch Preisniveausteigerungen, sondern durch eine abnehmende Umlaufgeschwindigkeit des Geldes bzw. die beständige Erhöhung des gesamtwirtschaftlichen Kassenhaltungskoeffizienten absorbiert (vgl. Tabelle 9).

Für das zur Diskussion stehende Inflationmuster trifft die einfachste Version der Quantitätstheorie, wonach die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes konstant und die Inflationsrate gleich der Wachstumsrate der Geldmenge ist, also offensichtlich nicht zu. Die moderne monetaristische Interpretation der Quantitätstheorie wäre jedoch prinzipiell in der Lage, die beobachtete Differenz zwischen Inflationsrate und Geldmengenwachstum zu erklären, wie im folgenden kurz gezeigt wird.⁷

Interpretiert man die Quantitätsgleichung als Gleichgewicht von Geldangebot und Geldnachfrage, so folgt aus dem von Gleichung (1) beschriebenen Geldmarktgleichgewicht für die Inflationsrate der in Gleichung (2) dargestellte Zusammenhang:

$$(1) \quad M = P \cdot L(i, Y)$$

mit: M = Geldangebot

P = Preisniveau

L = reale Geldnachfrage

i = Nominalzins

Y = reales Volkseinkommen

⁷ Zur monetaristischen Interpretation der Quantitätsgleichung, auf die im folgenden Bezug genommen wird, vgl. Claassen (1980), S. 320 ff.

$$(2) \quad PW = MW - LW = MW - e_{ly} * YW - e_{li} * iw$$

mit: PW = Wachstumsrate von P

MW = Wachstumsrate von M

LW = Wachstumsrate von L

YW = Wachstumsrate von Y

iw = Veränderungsrate von i

e_{ly} = Einkommenselastizität der Geldnachfrage (größer Null)

e_{li} = Zinselastizität der Geldnachfrage (kleiner Null)

Gleichung (2) besagt, daß die Inflationsrate durch den Angebotsüberschuß (MW - LW) an Geld bestimmt wird: In einer wachsenden Volkswirtschaft stellt nur der Teil des Geldmengenwachses (MW) einen Angebotsüberschuß an Geld dar, der nicht durch die mit dem Volkseinkommen steigende Nachfrage nach (Transaktions-)Kasse ($e_{ly} * YW$) absorbiert wird. Solange sich die Volkswirtschaft nicht in einem Wachstumsgleichgewicht mit konstantem Nominalzins befindet, sind bei der Bestimmung des Überschußangebots an Geld außerdem die Auswirkungen von Variationen des Zinssatzes auf die Geldnachfrage ($e_{li} * iw$) zu berücksichtigen.

Die 1975 einsetzende Erhöhung des Kassenhaltungskoeffizienten könnte also in Übereinstimmung mit der monetaristischen Inflationstheorie sowohl durch eine Einkommenselastizität der Geldnachfrage von größer 1 und/oder durch eine hohe Zinselastizität der Geldnachfrage bei anhaltender Reduktion des Nominalzinsniveaus erklärt werden. Eine entsprechend Gleichung (2) spezifizierte, empirisch geschätzte Preisfunktion müßte also für die Variable MW einen Koeffizienten von Eins (oder nahe bei Eins) liefern.

Bei der Bestimmung eines geeigneten Indikators für den Zinssatz i von Gleichung (2) treten jedoch folgende Schwierigkeiten auf: da in Chile ein Teil der von den Geldmengenaggregaten M2 und M3 erfaßten monetären Aktiva verzinst wird und diese Aktiva wegen des im Vergleich zu westlichen Industrieländern engen Marktes für Wertpapiere gleichzeitig von großer Bedeutung für die Vermögensbildung sind,⁸ kommt für die Schätzung von Gleichung (2) keiner der verfügbaren gesamtwirtschaftlichen Durchschnittszinssätze⁹ in Frage, da in diesem Fall von einer Verringerung (Erhöhung) des durchschnittlichen Aktiv- oder Passivzinssatzes der Volkswirtschaft nicht auf eine Verringerung (Erhöhung) der Opportunitätskosten der Geldhaltung, die sich aus der unterschiedlichen Verzinsung monetärer und nichtmonetärer Aktiva ergeben, geschlossen werden kann.

⁸ Vgl. Vergarara, Yrarrázaval (1982), S. 35 ff. und Nowak (1986), S. 36.

⁹ Zur Datenproblematik bei den Zinsen vgl. weiter unten S. 69 ff.

Mangels eines geeigneten Zinsindikators ist es also nicht möglich, empirisch zu überprüfen, ob die Annahme einer stabilen Geldnachfragefunktion, die für die monetaristische Inflationserklärung gemäß Gleichung (2) von zentraler Bedeutung ist, im vorliegenden Fall erfüllt war und das chilenische Inflationstheorie in Einklang gebracht werden kann.

Allerdings sind gerade im Fall Chiles erhebliche Zweifel angebracht, ob die Annahme einer stabilen Geldnachfragefunktion im fraglichen Zeitraum als erfüllt angesehen werden kann. Die oben dargestellten institutionellen Reformen des Finanzsektors dürften nämlich auch auf die Geldnachfrage nicht ohne Auswirkungen geblieben sein. So könnte die Zunahme des Kassenshaltungskoeffizienten, die ganz im Sinne des wirtschaftspolitisch angestrebten "financial deepening" lag, mit dem gestiegenen Vertrauen in das privatwirtschaftlich restrukturierte Finanzsystem erklärt werden. Dementsprechend müßte das - angesichts der proklamierten monetaristischen Geldpolitik und der eindeutigen politischen Machtverhältnisse - überraschend hohe Geldmengenwachstum nicht unbedingt als Ausdruck der unvollkommenen Kontrolle des Geldmengenwachstums durch die Zentralbank verstanden werden; das hohe, von der Zentralbank tolerierte Geldmengenwachstum hätte aus dieser Sicht lediglich die für die Reform des Finanzsektors notwendige, weitgehend inflationsneutrale Liquidität gewährleistet.

5.2.3 NICHTMONETÄRE ERKLÄRUNGSANSÄTZE

Da die monetaristische Inflationstheorie im vorliegenden Fall nicht empirisch überprüft werden kann und sie - insbesondere wegen der vorausgesetzten Unabhängigkeit von Geldmenge und Realeinkommen - theoretisch umstritten ist, werden im folgenden alternative Inflationserklärungen überprüft.

Im einzelnen werden das Modell der Nachfrage¹⁰ und der Kostendruckinflation¹¹ sowie der internationale Preiszusammenhang¹² und Erwartungseinflüsse¹³ auf ihr Erklärungspotential für die Entwicklung der Inflation in Chile untersucht. Als Untersuchungsinstrument dienen ökonometrische

¹⁰ Vgl. Frisch 209 ff. und Pohl (1981), S. 84 ff., Wilson (1982), S. 27 ff.

¹¹ Vgl. Claassen (1980), S. 271 ff., Frisch (1980), S. 212 ff. und Pohl (1981), S. 87 ff.

¹² Vgl. Pohl (1981), S. 269 f.

¹³ Vgl. Claassen (1980), S. 271 ff., Frisch (1980), S. 181 ff. und Pohl (1981), S. 112 ff.

Einzelgleichungsschätzungen nach der Methode der kleinsten Quadrate. Es finden Jahresdaten Verwendung. Obwohl an dieser Stelle lediglich der Zeitraum bis 1981 analysiert wird, werden als Stützzeitraum die Jahre 1974 bis 1985 gewählt, um für die Schätzungen eine hinreichend lange Zeitreihe zur Verfügung zu haben. Generierung und statistische Quellen der benötigten Variablen werden im folgenden kurz beschrieben:

Das gesamtwirtschaftliche Preisniveau wird durch den Preisindex des Bruttoinlandsprodukts repräsentiert. Es wird als impliziter Preisindex aus dem nominalen und dem realen Bruttoinlandsprodukt in Pesos von 1977 berechnet und auf 1974 gleich 100 normiert. Als Nachfragedruckvariable dient das reale Bruttoinlandsprodukt in Pesos von 1974, das aus dem nominalen Bruttoinlandsprodukt und dem auf 1974 gleich 100 normierten Preisindex des Bruttoinlandsprodukts berechnet wird. Das nominale Bruttoinlandsprodukt und das Bruttoinlandsprodukt in Pesos von 1977 werden Veröffentlichungen der Banco Central de Chile zur volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung¹⁴ entnommen.

Als Kostendruckvariable wird u. a. der in den Boletines Mensuales der Banco Central de Chile veröffentlichte Index der nominalen Löhne und Gehälter ("Indice de Remuneraciones"¹⁵) auf der Basis Dezember 1982 gleich 100 verwendet; er wird ebenfalls auf das Basisjahr 1974 gleich 100 normiert.

Der Preisindex der Importe erfaßt über die Preise importierter Vorleistungen einen weiteren für die Preisbildung relevanten Kostenfaktor; darüber hinaus stellt er einen geeigneten Indikator für die Erfassung des Einflusses des internationalen Preiszusammenhangs auf das Preisniveau dar.¹⁶ Der Preisindex der Importe auf der Basis 1974 gleich 100 wird analog zum Preisindex des Bruttoinlandsprodukts berechnet; es werden die gleichen Quellen verwendet.

¹⁴ Im einzelnen: Banco Central de Chile (1983), Indicadores Económicos y Sociales 1960 - 1982, Santiago de Chile sowie dies., Boletín Mensual, verschiedene Ausgaben.

¹⁵ Der "Indice de Remuneraciones" löste 1982 den "Indice de Sueldos y Salarios" mit der Basis April 1959 gleich 100 ab: vgl. Banco Central de Chile (1987), Boletín Mensual, No. 709, marzo, S. 818.

¹⁶ Das Preisniveau importierter Güter ist nur als Proxy-Variable für den direkten internationalen Preiszusammenhang zu sehen, da seine Wirksamkeit auch vom herrschenden Protektionsniveau abhängt. Schätzungen mit einer Zollvariablen, die diesen Faktor berücksichtigen sollten, führen zu keinen befriedigenden Schätzergebnissen. Auf ihre Darstellung wird deshalb hier verzichtet. Zur Problematik der angemessenen Erfassung des Protektionsniveaus für ökonometrische Einzelgleichungsschätzungen vgl. unten S. 144.

Zur Erfassung eventueller zeitlicher Verzögerungen bei der Transmission von Inflationsimpulsen finden die genannten erklärenden Variablen in den Einzelgleichungsschätzungen nicht nur als unverzögerte Variablen Verwendung; vielmehr wird neben der unverzögerten Variablen auch jeweils die um ein Jahr verzögerte Variable und der aus dem laufenden Jahr und dem Vorjahr berechnete Durchschnittswert der Variablen auf seinen Beitrag zur Inflationserklärung untersucht.

Mögliche Einflüsse von Inflationserwartungen auf das gesamtwirtschaftliche Preisniveau sollen über den Preisindex des Bruttoinlandsprodukts im jeweiligen Vorjahr sowie den Durchschnittswert des Preisindex im laufenden Jahr¹⁷ und im Vorjahr erfaßt werden. Es wird also eine autoregressive Erwartungsbildung¹⁸ unterstellt.

Die Ergebnisse der durchgeführten Regressionsschätzungen faßt Tabelle 13 zusammen. Sie ist - wie alle folgenden Tabellen, die Ergebnisse von Regressionsschätzungen darstellen - folgendermaßen aufgebaut: in der Kopfzeile werden nach der Konstanten (C) die erklärenden Variablen der dargestellten Schätzansätze aufgeführt. Die letzten drei Spalten enthalten den Korrelationskoeffizienten (R^2), den angepaßten Korrelationskoeffizienten (ANG. R^2) und die Ljung-Box-Statistik (Q)¹⁹. Nach der Kopfzeile stellen jeweils zwei Zeilen einen Schätzansatz dar: in der jeweils ersten Zeile stehen die Koeffizientenwerte, der Wert des (angepaßten) Korrelationskoeffizienten und der Wert der Ljung-Box-Statistik; in der jeweils

¹⁷ Die Einbeziehung des Preisniveaus des aktuellen Jahres in den Durchschnittswert setzt voraus, daß rechtzeitig Informationen über die Preisentwicklung des laufenden Jahres vorliegen. Da die Banco Central de Chile Großhandels- und Konsumgüterpreisindizes mit einer zeitlichen Verzögerung von nur wenigen Wochen veröffentlicht, ist diese Voraussetzung sicherlich erfüllt.

¹⁸ Vgl. Pohl (1981), S. 122 ff.

¹⁹ In der Kopfzeile wird hinter "Q" in Klammern angegeben, bis zu welcher Ordnung auf Autokorrelation getestet wird. "Q(6)" bedeutet also z. B., daß auf Autokorrelation erster bis sechster Ordnung getestet wird.

Der gewählte Autokorrelationstest von Ljung-Box hat gegenüber dem ebenfalls häufig verwendeten Durbin-Watson-Test den Vorteil, daß er nicht nur Autokorrelation erster, sondern auch höherer Ordnung berücksichtigt. Der Nachteil des Tests besteht darin, daß er wegen der simultanen Berücksichtigung von Autokorrelation unterschiedlicher Ordnung wenig trennscharf ist: So kann es vorkommen, daß Autokorrelation erster Ordnung vorliegt und der Durbin-Watson-Test zur Ablehnung der Nullhypothese "Keine Autokorrelation" führen würde, während nach dem Test von Ljung-Box die Nullhypothese nicht verworfen werden kann. Dieser Nachteil verliert jedoch gerade bei kleinen Stichproben an Gewicht, da mit sinkendem Stichprobenumfang der Unsicherheitsbereich des Durbin-Watson-Tests, innerhalb dessen keine Entscheidung über die Nullhypothese getroffen werden kann, rasch zunimmt - was auch der Grund dafür sein dürfte, daß sich in der ökonometrischen Standardliteratur keine Tabellierung des Durbin-Watson-Tests für einen Stichprobenumfang unter 15 findet. Vgl. Ljung, Box (1978) und Kmenta (1986), S. 332.

zweiten Zeile folgen in Klammern die t-Statistiken der Koeffizienten²⁰ und das Signifikanzniveau der Ljung-Box-Statistik.²¹

Tabelle 13 erfaßt lediglich die Ergebnisse log-linearer Ansätze, da die Schätzungen mit logarithmierten Variablen im vorliegenden Fall meist bessere Ergebnisse liefern als Schätzungen ohne Logarithmierung der Variablen. Die Tabelle enthält außerdem nur Schätzungen mit einer oder zwei erklärenden Variablen, da die Schätzungen mit mehr als zwei erklärenden Variablen - gemessen an den üblichen ökonometrischen Testkriterien - keine befriedigenden Schätzergebnisse liefern. Unter den Schätzungen mit zwei erklärenden Variablen wird für die Tabelle 13 die jeweils beste Schätzfunktion eines Ansatzes ausgewählt; für die erste Gleichung der "multikausalen Erklärungsansätze" mit dem Durchschnittswert des Bruttoinlandsprodukts und dem unverzögerten Importpreisniveau als erklärenden Variablen bedeutet dies beispielsweise, daß alle Schätzungen, die zwar ebenfalls eine Nachfragedruckvariable und eine Variable für den internationalen Preiszusammenhang enthalten, aber von anderen zeitlichen Verzögerungen ausgehen, schlechtere Ergebnisse liefern.

²⁰ Die t-Statistik der Konstanten wird zwar in allen Tabellen angegeben; sie spielt bei der Beurteilung der Qualität der Schätzergebnisse jedoch keine Rolle, da die Konstante eher als rechen-technische Größe, denn als erklärende Variable anzusehen ist: So ist beispielsweise die negative Konstante einer Regressionsschätzung für den Konsum in Abhängigkeit vom Einkommen nicht im Sinne der makroökonomischen Theorie als negativer autonomer Konsum zu interpretieren. Die negative Konstante kann vielmehr dadurch zustande kommen, daß die "wahre" exponentielle Konsumfunktion mit positivem autonomen Konsum im empirisch relevanten Bereich relativ hohen Einkommens durch eine lineare Schätzfunktion approximiert wird. Die Konstante hat in diesem Fall also lediglich die Funktion, eine möglichst gute Anpassung der Kleinste-Quadrate-Schätzung der linearen Konsumfunktion an den relevanten Bereich der "wahren" Konsumfunktion zu gewährleisten.

²¹ Aus drucktechnischen Gründen wird in den Tabellen das Signifikanzniveau mit "a", die Anzahl der Freiheitsgrade mit "v" bezeichnet.

TABELLE 13: ERGEBNISSE DER REGRESSIONSSCHÄTZUNGEN FÜR DAS GESAMT-WIRTSCHAFTLICHE PREISNIVEAU

C	YRL	YRL2	PIML	ILGL	PYL2	R ²	ANG. R ²	Q(6)
Monokausale Erklärungsansätze								
-80,84 (-4,44)	9,62 (4,90)					0,71	0,68	6,76 (a = 0,34)
-0,14 (-0,43)			0,99 (26,15)			0,99	0,98	5,75 (a = 0,45)
0,51 (4,92)				0,90 (77,87)		1,00	1,00	7,52 (a = 0,28)
Multikausale Erklärungsansätze								
-12,42 (-2,51)		1,41 (2,48)	0,90 (18,76)			0,99	0,99	1,56 (a = 0,97)
0,34 (4,29)			0,22 (4,00)	0,71 (14,49)		1,00	1,00	9,26 (a = 0,16)
0,79 (11,51)			0,17 (4,23)		0,75 (20,33)	1,00	1,00	3,78 (a = 0,71)

Variablenkennungen:

YRL Reales Bruttoinlandsprodukt (in Pesos von 1974),

PIM Importpreisniveau (auf der Basis von Pesopreisen, 1974 = 100),

ILG Index der Löhne und Gehälter (1974 = 100),

PY Preisindex des Bruttoinlandsprodukts (1974 = 100).

Der Index "-1" zeigt einen Time-lag von einem Jahr an. Die Erweiterung "L" kennzeichnet logarithmierte Variablen; Variablen mit der Erweiterung "2" sind das arithmetische Mittel des Wertes des laufenden Jahres und des Vorjahres.

Schätzmethode: log-linear nach der Methode der kleinsten Quadrate.Stützperiode: Jahresdaten von 1974 bis 1985.Ablehnungsbereiche des einseitigen t-Tests (a = 0,05):

- für v = 9: |t| ≥ 1,83

- für v = 10: |t| ≥ 1,81

Von den monokausalen²² Erklärungsansätzen²³, die im ersten Teil von Tabelle 13 dargestellt werden, liefert die auf dem direkten internationalen Preiszusammenhang bzw. dem Kostendruck importierter Vorleistungen beruhende Schätzung, die als einzige erklärende Variable das unverzögerte Importpreisniveau enthält, die besten Ergebnisse.

²² Da das Importpreisniveau zwei Einflußfaktoren erfaßt, kann hier nicht im strengen Sinn von einem monokausalen Erklärungsansatz gesprochen werden.

²³ Schätzungen, die nur die verzögerte endogene Variable oder einen Durchschnittswert der endogenen Variablen enthielten, würden implizieren, daß die Preisbildung ausschließlich auf autoregressiver Preiserwartungen beruht. Da dies jeglicher ökonomischer Theorie widersprechen würde, werden solche Schätzungen nicht vorgenommen.

Den höchsten Korrelationskoeffizienten²⁴ weist zwar die Gleichung mit dem Index der Löhne und Gehälter als erklärender Variablen auf. Dabei ist allerdings zu beachten, daß die Nominallohne bis ins Jahr 1982 inflationsindiziert waren und folglich bis zu diesem Zeitpunkt, nicht aber über den gesamten Schätzzeitraum aus institutionellen Gründen ein starker wechselseitiger Zusammenhang zwischen Preisen und Löhnen bestand. Bei den Schätzgleichungen mit dem Index der Löhne und Gehälter ist also ein Strukturbruch zu vermuten.²⁵ Aus diesem Grund sind sowohl bei den mono- als auch bei den multikausalen Erklärungsansätzen Funktionen, die ohne den Index der Löhne und Gehälter "brauchbare" Ergebnisse liefern, solchen mit dieser Variablen vorzuziehen.

Obwohl die üblichen ökonometrischen Teststatistiken für diesen monokausalen Erklärungsansatz bereits sehr gute Werte annehmen, sind multikausale Erklärungsansätze sinnvoll, da Wert und statistische Signifikanz einer erklärenden Variablen stets auch davon abhängen, welche anderen Variablen in eine Schätzgleichung mit einbezogen werden.

Multikausale Erklärungsansätze, die den möglichen Einfluß autoregressiver Erwartungsbildung berücksichtigen, liefern außer in Kombination mit dem Preisindex der Importe keine brauchbaren Ergebnisse. Unter den multikausalen Schätzansätzen ist die Gleichung mit dem zweijährigen Durchschnittswert des realen Bruttoinlandsprodukts und dem unverzögerten Importpreisniveau die beste Schätzfunktion. Sie zeichnet sich gegenüber der Schätzfunktion, die ausschließlich das unverzögerte Importpreisniveau als erklärende Variable enthält, durch einen höheren angepaßten Korrelationskoeffizienten und eine wesentlich höhere Wahrscheinlichkeit für die Unabhängigkeit der Störgrößen (keine Autokorrelation) aus. Auffallend ist die starke Abhängigkeit des gesamtwirtschaftlichen Preisniveaus vom Importpreisniveau: so würde nach dieser Schätzfunktion eine Erhöhung des Importpreisniveaus um 10 Prozent zu einer Erhöhung des gesamtwirtschaftlichen Preisniveaus um 9 Prozent führen. Der starke Einfluß von Importpreisvariationen auf das chilenische Preisniveau wird durch weitere Schätzungen unterstrichen, die ebenfalls das Bruttoinlandsprodukt und das Importpreisniveau als erklärende Variablen enthalten und statistisch si-

²⁴ Die Korrelationskoeffizienten von "Eins" in Tabelle 13 kommen durch Rundung zustande; sie sind also nicht im Sinne eines vollständigen linearen Zusammenhangs zu interpretieren.

²⁵ Wegen der geringen Anzahl von Stützzeitpunkten kann diese Vermutung nicht mit einem der gängigen Strukturbruchtests überprüft werden.

gnifikante Ergebnisse liefern: hier liegt der Wert des Koeffizienten für das Importpreisniveau zwischen 0,65²⁶ und 0,87²⁷.

5.2.4 DAS FAZIT

Aufgrund von Datenproblemen können nur nicht-monetäre Inflationstheorien, nicht aber die monetaristische Inflationstheorie auf ihr Erklärungspotential für die chilenische Inflationsentwicklung überprüft werden. Aber selbst wenn letzteres möglich wäre und die Inflationsrate gemäß Gleichung (2) bestimmt werden könnte, wäre dies nur unter der Voraussetzung, daß das reale Wachstum tatsächlich von monetären Faktoren unabhängig war, als Bestätigung der monetaristischen Inflationstheorie zu interpretieren. Wer - wie der Autor - dieser grundlegenden Annahme der monetaristischen Inflationstheorie skeptisch gegenübersteht, wird aufgrund der durchgeführten empirischen Untersuchungen einem der oben getesteten multikausalen Erklärungsansätze den Vorzug geben. Die allmähliche Dezeleration der Inflationsrate wäre danach in erster Linie auf den Nachfrageausfall der schweren Rezession in den Jahren 1975 und 1976 und die von 1978 an betriebene inflationsorientierte Wechselkurspolitik zurückzuführen, die die Wachstumsrate der Importpreisniveaus in Pesos verringerte.

Unabhängig davon sollte klar sein, daß sich eine Situation galoppierender Inflation wie in Chile zu Beginn der siebziger Jahre ohne eine Reduktion des Geldmengenwachstums nicht überwinden läßt; denn es ist nicht vorstellbar, daß ein Geldmengenwachstum, das die realen Wachstumsmöglichkeiten der Volkswirtschaft um ein Vielfaches übersteigt, auf die Dauer überwiegend durch eine Verringerung der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes und folglich bei geringer Inflation absorbiert werden könnte.

26 Für die Gleichungen mit dem Durchschnittswert des Bruttoinlandsprodukts und dem Importpreisniveau des jeweiligen Vorjahres ($R^2 = 0,71$; $Q(6) = 5,00$ mit $a = 0,54$) bzw. dem Bruttoinlandsprodukt und dem Importpreisniveau des jeweiligen Vorjahres ($R^2 = 0,996$; $Q(6) = 9,62$ mit $a = 0,14$) als erklärenden Variablen.

27 Für die Gleichung mit dem Bruttoinlandsprodukt und dem Importpreisniveau als erklärenden Variablen ($R^2 = 0,99$; $Q(6) = 3,92$ mit $a = 0,69$).

5.3 DAS INVESTITIONS- UND ZINSPROBLEM: "FINANCIAL DEEPENING"?

5.3.1 DIE THEORETISCHEN GRUNDLAGEN DER LIBERALISIERUNG DER FINANZMÄRKTE

Vor der 1974 eingeleiteten Liberalisierung der nationalen Finanzmärkte konnte Chile als Musterbeispiel einer "financially repressed economy"²⁸ gelten: die Zinsen wurden von der Zentralbank direkt festgelegt, wobei sich diese von dem Bestreben leiten ließ, über niedrige Realzinsen Investitionstätigkeit und Wirtschaftswachstum anzuregen. Gleichzeitig unterlag die mikroökonomische Allokation von Krediten einer starken staatlichen Einflußnahme über eine breite Palette wirtschaftspolitischer Maßnahmen, die von direkten Kreditsubventionen über die bevorzugte Refinanzierung bestimmter Kredite durch die Zentralbank bis hin zu quantitativen Rationierungsschemata reichte.²⁹

Folgt man der von McKinnon³⁰ und Shaw³¹ Anfang der siebziger Jahre entwickelten und von anderen Autoren³² formal verfeinerten und erweiterten Theorie der "financial repression", so war von der 1974 eingeleiteten Liberalisierung der nationalen Finanzmärkte ein Prozeß des "financial deepening" zu erwarten, der eine Erhöhung der Realzinssätze von Finanzanlagen, der durchschnittlichen Spar- und Investitionsquote und der Wachstumsrate des Volkseinkommens mit sich bringen würde.

Mit einer Erhöhung der Realzinssätze war danach zu rechnen, weil in einer "financially repressed economy" aufgrund der künstlich niedrig gehaltenen Realzinssätze stets eine Überschußnachfrage nach "loanable funds" besteht. Daß aus der Erhöhung der Realzinsen eine Steigerung der durchschnittlichen Investitionsquote folge, wird in der "Financial repression"-Literatur unterschiedlich begründet.

28 Zur typisierenden Beschreibung der "financially repressed" bzw. "fragmented economy" vgl. McKinnon (1973), S. 5 ff. und S. 68 ff. sowie Shaw (1973), S. 80 ff.

29 Vgl. McKinnon (1973), S. 100 ff., Morel (1987b), S. 2264, Ramos (1984), S. 103 f. und Whitehead (1987), S. 125

30 Vgl. McKinnon (1973).

31 Vgl. Shaw (1973).

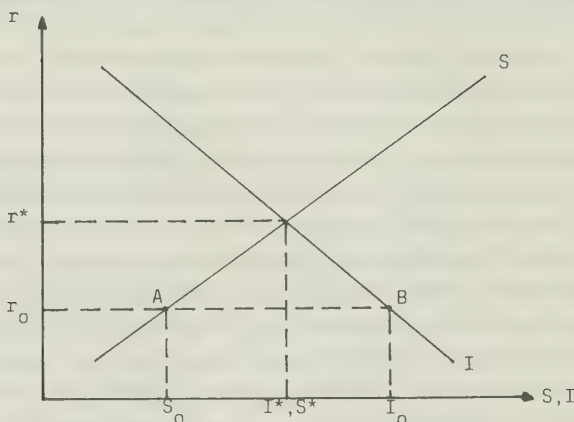
32 Vgl. den Überblick über die "Financial repression"-Literatur bei Fry (1982), S. 731 ff. und Gupta (1984), S. 7 ff.

In dem ursprünglichen Ansatz McKinnons wird die Erhöhung der durchschnittlichen Investitionsquote aus der Komplementarität von Investitionen und realer Geldnachfrage in Entwicklungsländern abgeleitet. Die reale Geldnachfrage steigt im typischen Entwicklungsland McKinnons mit dem Realzins, da Geld wegen des unterentwickelten Finanzsystems das einzige verzinsliche Finanzaktivum ist.³³ Diese Erhöhung der Geldnachfrage tritt jedoch nicht in Konkurrenz zur Verwendung der Ersparnisse für die Realvermögensbildung, also zu den Investitionen. Sie ist vielmehr komplementär zu diesen, da zahlreiche Investitionsprojekte aufgrund von Unteilbarkeiten und mangels ausreichender Möglichkeiten zur Fremdfinanzierung eigenfinanziert werden müssen und dies die vorherige Akkumulation von Geldbeständen erfordert. Diese Argumentationslinie ist für die Analyse der Liberalisierung der chilenischen Finanzmärkte Anfang der siebziger Jahre jedoch eher von geringer Bedeutung, da die Eigenfinanzierung von Investitionen vor dem Hintergrund der kreditfinanzierten Investitionen des Staates und des bereits relativ gut entwickelten, wenngleich staatlich gelenkten Kreditwesens sicher keine dominante Rolle mehr spielte.

Von größerer Relevanz für die Liberalisierung der chilenischen Finanzmärkte ist dagegen die zweite Argumentationslinie der "Financial repression"-Theorie, wonach eine durch die Liberalisierung der Finanzmärkte ausgelöste Erhöhung der Realzinsen zu einer Erhöhung der durchschnittlichen Investitionsquote führt, weil die Angebotsrestriktion der Nachfrage nach "loanable funds" nun gelockert wird³⁴. Die folgende Graphik veranschaulicht das Argument:

³³ Vgl. McKinnon (1973), S. 55 ff.

³⁴ Vgl. Gupta (1984), S. 12 ff.

GRAPHIK 3: INVESTITION UND ERSPARNIS IN DER "FINANCIALLY REPRESSED ECONOMY"

Beim Zinssatz r_0 übersteigt die Investitionsnachfrage die Ersparnisse, das Angebot an "loanable funds", um die Strecke AB . Steigt nun die reale Verzinsung von Finanzaktiva, nehmen die Ersparnisse zu. Die geplante Investitionsnachfrage nimmt zwar gleichzeitig wegen des höheren Zinssatzes ab, die tatsächlich realisierten Investitionen nehmen jedoch zu, da selbst zu dem höheren Zinssatz immer noch genügend Investitionsprojekte existieren, die nun aufgrund der höheren gesamtwirtschaftlichen Ersparnis realisiert werden können. Folglich steigt - bei konstantem Volkseinkommen - die durchschnittliche Investitionsquote so lange, bis der Zinssatz r^* erreicht wird, bei dem sich die geplante Investitionsnachfrage und die geplante Ersparnis im Gleichgewicht befinden.

Nach den Standardansätzen der Wachstumstheorie impliziert diese - letztlich durch die Liberalisierung der Finanzmärkte ausgelöste - Erhöhung der durchschnittlichen Investitionsquote eine Erhöhung der gesamtwirtschaftlichen Wachstumsrate.³⁵ Ein zusätzlicher positiver Wachstumseffekt ergibt sich daraus, daß die mit dem "financial deepening" verbundene Steigerung

35

In der Begrifflichkeit der neoklassischen Wachstumstheorie würde die nun vorherrschende natürliche Wachstumsrate die durch die Staatsinterventionen vorher künstlich niedrig gehaltene Wachstumsrate übersteigen. Folgt man den Argumentationslinien der post-keynesianischen Wachstumstheorie, würde die Erhöhung der durchschnittlichen Investitionsquote die befriedigende Wachstumsrate, aber nicht zwingend die tatsächliche Wachstumsrate erhöhen. Vgl. Rose (1977), S. 28 ff. u. S. 68 ff. sowie Jones (1980), S. 43 ff.

der mikroökonomischen Effizienz die marginale Kapitalproduktivität erhöht.³⁶

5.3.2 DIE ENTWICKLUNG DER ZINSEN

Die nach der "Financial repression"-Theorie zu erwartenden positiven makroökonomischen Effekte der Liberalisierung der nationalen Finanzmärkte ergeben sich aus der Erhöhung der in der "financially repressed economy" künstlich niedrig gehaltenen Zinsen. Deshalb wird im folgenden als erstes die Zinsentwicklung der Jahre 1974 bis 1981 analysiert.

Um die makroökonomischen Effekte der Zinsentwicklung analysieren zu können, wird ein möglichst repräsentativer durchschnittlicher Zinssatz benötigt. Die von der chilenischen Zentralbank ausgewiesenen Zinsdaten sind hierfür nur von beschränktem Nutzen, da sie sich auf ein zu enges Zinsspektrum beziehen und/oder nicht als genügend lange Zeitreihe ausgewiesen werden.³⁷ Deshalb wird hier auf die vom Internationalen Währungsfonds auf der Grundlage nationaler chilenischer Statistiken berechneten Zinssätze zurückgegriffen. Der Internationale Währungsfonds weist in den International Financial Statistics mit der "lending rate" und der "deposit rate" Jahresdurchschnittswerte kurzfristiger Aktiv- und Passivzinssätze aus - allerdings nur für die Jahre ab 1977.³⁸ Um trotzdem längerfristige Betrachtungen anstellen zu können, werden aus der "lending rate" des Internationalen Währungsfonds und dem von der chilenischen Zentralbank ausgewiesenen "interés corriente bancario"³⁹ in den Jahren 1973 bis 1976 der "durchschnittliche Kreditzins" der Tabelle 14 gebildet.

Diese Vorgehensweise setzt voraus, daß die beiden Zinssätze inhaltlich miteinander vergleichbar sind und die Rückrechnung der "lending rate" auf

³⁶ Zur Begründung der positiven Wachstumswirkungen bei McKinnon, die über die hier dargestellte Argumentation z. T. hinausgeht, vgl. McKinnon (1973), S. 117 ff. und Shaw (1973), S. 47 ff.

³⁷ Vgl. die "Estadísticas Monetarias y Financieras" in den "Boletines Mensuales" der chilenischen Zentralbank - z. B. Banco Central de Chile (1987), Boletín Mensual, No. 709, S. 654 ff.

³⁸ Vgl. International Monetary Fund (1986), International Financial Statistics: Yearbook 1986, Washington, D. C., line 601 und line 60p. Für das Jahr 1985 fehlt zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Arbeit der Jahreswert der "lending rate"; er wird durch das arithmetische Mittel der "lending rate" in den ersten drei Quartalen ersetzt.

³⁹ Die folgenden inhaltlichen Erläuterungen zum "interés corriente bancario" beruhen auf: Banco Central de Chile (1983), Indicadores Económicos y Sociales 1960 - 1982, Santiago de Chile, S. 219.

die Jahre 1973 bis 1976 folglich in etwa die gleichen Werte wie der "interés corriente bancario" liefern würde: Für die Vergleichbarkeit der beiden Zinssätze spricht zunächst ihre annähernd gleiche Entwicklung in den Jahren 1977 bis 1981, wobei allerdings eine zunehmende Abweichung zwischen den Werten der beiden Zeitreihen festzustellen ist. Diese zunehmende Abweichung weist darauf hin, daß die anfangs vorhandene inhaltliche Vergleichbarkeit der beiden Zinssätze im Zeitablauf abnahm. Der Grund hierfür könnte darin zu suchen sein, daß der "interés corriente bancario" der chilenischen Zentralbank - anders als die "lending rate" des Internationalen Währungsfonds - lediglich den Bankenbereich des Finanzsektors erfaßt und dessen dominante Rolle im chilenischen Finanzsystem im Lauf der Jahre durch die Entwicklung der "Sociedades Financieras" abgeschwächt wurde. Daß der "interés corriente bancario" nur den Bankenbereich erfaßt, schränkt seine Vergleichbarkeit zur "lending rate" im Zeitraum von 1973 bis 1976 dagegen weniger ein, da die ersten "Sociedades Financieras" erst 1974 gegründet wurden und in ihren Anfangsjahren innerhalb des chilenischen Finanzsystems eine untergeordnete Rolle spielten.⁴⁰ Für die inhaltliche Vergleichbarkeit der beiden Zinssätze spricht außerdem, daß sich der "interés corriente bancario" auf Kredite mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr bezieht und damit wie die "lending rate" kurzfristige Kredite erfaßt.

Für stark inflationäre Volkswirtschaften wie die chilenische gilt a fortiori, daß für ökonomische Entscheidungen, die von Zinsen abhängen, nicht die Nominal-, sondern die Realzinssätze relevant sind. Welchen Einfluß die Entwicklung der Nominalzinsen etwa auf die Investitionstätigkeit hat, hängt damit entscheidend von den Inflationserwartungen ab. Inflationserwartungen entziehen sich der direkten Messung, z. B. mittels Umfragen, nicht prinzipiell, häufig fehlen jedoch - wie auch hier - entsprechende statistische Erhebungen. Da auf die Berücksichtigung von Inflationserwartungen jedoch nicht verzichtet werden kann, bleibt nur die Möglichkeit, bei der Berechnung von Realzinssätzen alternative Erwartungshypothesen zu unterstellen und im Rahmen der jeweiligen Fragestellung auf ihre Eignung zur Approximierung der tatsächlichen Erwartungsbildung hin zu überprüfen.

Die Realzinssätze IR1 bis IR4A der Tabelle 15 werden folgendermaßen berechnet:

⁴⁰ Vgl. Arellano (1983), S. 11 f.

$$IR1 = IN(t) - PYW(t)$$

$$IR2 = IN(t) - (PYW(t) + PYW(t-1))/2$$

$$IR3 = IN(t) - (PYW(t) + PYW(t-1) + PYW(t-2))/3$$

$$IR4 = IN(t) - (PYW(t) + PYW(t-1) + PYW(t-2) + PYW(t-3))/4$$

$$IR2A = IN(t) - (PY(t)/PY(t-2))^{0,5} - 1$$

$$IR3A = IN(t) - (PY(t)/PY(t-3))^{(1/3)} - 1$$

$$IR4A = IN(t) - (PY(t)/PY(t-4))^{0,25} - 1$$

mit: $PYW(t) = (PY(t) - PY(t-1))/(PY(t-1)*100$

$PY(t)$ = Impliziter Preisindex des Bruttoinlandsprodukts im Jahr t (1974 = 100)

$PYW(t)$ = Veränderungsrate von PY im Jahr t

$IN(t)$ = Durchschnittlicher Kreditzins im Jahr t

$IR(t)$ = Realzins im Jahr t

$IR1$ ist der tatsächliche Ex-post-Realzins. Er ist ein Indikator für die ex post tatsächlich erforderliche reale Mindestrentabilität kreditfinanzierter Investitionen. Ihn wie die anderen Realzinssätze als Indikator für die zu erwartende reale Mindestrentabilität kreditfinanzierter Investitionen zu interpretieren, die für die Realisierung möglicher Investitionsprojekte erforderlich ist, setzte voraus, daß die Inflationsrate im Durchschnitt der Volkswirtschaft - beispielsweise aufgrund rationaler Erwartungsbildung - richtig antizipiert worden wäre.⁴¹ Daß diese Voraussetzung erfüllt ist, erscheint jedoch gerade in einer Volkswirtschaft mit im Zeitablauf ak- und dezelerierenden Inflationsraten unterschiedlicher Größenordnung unwahrscheinlich, da stets zumindest ein Teil der Wirtschaftssubjekte einer Volkswirtschaft aufgrund informationsökonomischer Restriktionen für rationale Erwartungsbildung seine Erwartungen autoregressiv bilden und sich folglich irren wird.

Den neben $IR1$ berechneten Realzinssätzen liegt die Annahme autoregressiver Erwartungsbildungsprozesse⁴² zugrunde; die erwartete Inflationsrate wird hier

⁴¹ Obwohl der Begriff "rationale Erwartungen" gelegentlich in diesem Sinn (miß-)verstanden wird, impliziert rationale Erwartungsbildung nicht unbedingt, daß die rational gebildeten Erwartungen mit der später eintretenden Entwicklung übereinstimmen. Die "Rationalität" von Erwartungen setzt lediglich voraus, daß die Erwartungen aufgrund eines ökonomischen Modells gebildet werden - das richtig oder falsch sein kann: vgl. Claassen (1980a), S. 302 ff. und Pohl (1981), S. 125 ff.

⁴² Vgl. Pohl (1981), S. 122 ff.

- als einfaches arithmetisches Mittel aus der aktuellen und den vergangenen Inflationsraten (IR2, IR3, IR4) oder
- als durchschnittliche Wachstumsrate aus dem geometrischen Mittel der entsprechenden Preisindizes (IR2A, IR3A, IR4A) berechnet.⁴³

In die Berechnung der erwarteten Inflationsrate eines Jahres, die den Realzinssätzen IR2 bis IR4A zugrunde liegt, geht u. a. stets die aktuelle gesamtwirtschaftliche Preisentwicklung ein. Die Einbeziehung des Preisniveaus des aktuellen Jahres setzt voraus, daß rechtzeitig Informationen über die Preisentwicklung des laufenden Jahres vorliegen. Die Banco Central de Chile veröffentlicht den Preisindex des Bruttoinlandsprodukts eines Jahres zwar erst mit einer zeitlichen Verzögerung von etwa einem Vierteljahr, monatliche Großhandels- und Konsumgüterpreisindizes werden jedoch mit einer zeitlichen Verzögerung von nur wenigen Wochen veröffentlicht.⁴⁴ Außerdem kennen Investoren wie Konsumenten die für sie jeweils relevante aktuelle Preisentwicklung aus eigener Anschauung, so daß die laufende Preisentwicklung eines Jahres die Inflationserwartungen dieses Jahres selbst dann beeinflussen würde, wenn vor Ablauf des Jahres überhaupt keine statistischen Informationen über die aktuellen Inflationstendenzen vorlägen. Die hier vorgenommene Modellierung autoregressiver Erwartungen impliziert, daß die erwartete Inflationsrate in Dezelerationsphasen über und in Akzelerationsphasen unter der tatsächlichen Inflationsrate liegt; allerdings wird der ansonsten eher träge Anpassungsprozeß der Inflationserwartungen an die tatsächliche Inflationsentwicklung durch die Berücksichtigung der aktuellen Preisentwicklung beschleunigt.

⁴³ Die unterschiedliche Durchschnittsbildung führt lediglich für die hohen Inflationsraten der Anfangsjahre zu nennenswerten Unterschieden zwischen den jeweiligen Realzinssätzen: vgl. Tabelle 19.

⁴⁴ Vgl. die Boletines Mensuales der Banco Central de Chile.

TABELLE 14: DIE NOMINALZINSENTWICKLUNG VON 1973 BIS 1982

	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
Interés Corriente Bancario	40,00	104,41	158,17	142,5	98,99	63,22	59,01	41,89	42,19	48,36
Lending Rate	n. v.	n. v.	n. v.	n. v.	163,15	86,14	62,11	47,14	52,02	63,87
Deposit Rate	n. v.	n. v.	n. v.	n. v.	93,8	62,8	45,1	37,5	40,8	47,9
Time Deposit Rate	n. v.	n. v.	n. v.	n. v.	94,9	63,5	45,2	37,7	40,9	48,7
Durchschnittlicher Kreditzins	40,00	104,41	158,17	142,5	163,15	86,14	62,11	47,14	52,02	63,87
n. v.	nicht vorhanden									

TABELLE 15: DIE REALZINSENTWICKLUNG VON 1974 BIS 1982

	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
Realzins IR1	-589,93	-184,29	-108,17	59,58	29,60	15,83	17,95	39,83	53,58
Realzins IR2	-451,72	-360,23	-154,07	-13,97	6,08	10,70	9,40	31,33	51,13
Realzins IR3	-259,32	-326,74	-286,66	-69,08	-50,79	-6,69	3,13	22,80	45,65
Realzins IR4	-199,99	-227,24	-283,85	-184,61	-102,17	-52,16	-11,76	15,97	38,63
Realzins IR2A	-437,00	-334,67	-151,40	-4,03	7,63	10,78	9,67	31,63	51,13
Realzins IR3A	-220,85	-308,57	-255,15	-52,95	-37,43	-4,94	3,58	23,55	45,89
Realzins IR4A	-104,51	-171,33	-260,14	-134,84	-79,03	-38,97	-9,52	17,04	39,38

Quellen von Tabelle 18 und Tabelle 19:

Originaldaten und eigene Berechnungen nach:

- Banco Central de Chile (1983), Indicadores Económicos y Sociales 1960 - 1982, Santiago de Chile,
- Banco Central de Chile, Boletín Mensual, verschiedene Ausgaben,
- International Monetary Fund, International Financial Statistics, Washington, D. C., verschiedene Ausgaben, line 60m, line 60l, line 60p.

Aus Tabelle 15 geht hervor, daß die in der "Financial repression"-Theorie als Folge der Liberalisierung der Finanzmärkte vorhergesagte Steigerung der Realzinssätze tatsächlich eingetreten ist. Allerdings dauerte es nach der endgültigen Freigabe der Zinsen im Juni 1975 noch über ein Jahr, bis 1977 zum ersten Mal ein positiver Ex-post-Realzins erreicht wurde. Berücksichtigt man die verzögerte Anpassung der Inflationserwartungen an die tatsächliche Inflationsentwicklung, wurden positive Realzinsen sogar noch später erreicht. Die im gesamten Zeitraum ungebrochene Tendenz zur Realzinssteigerung erreichte in den Jahren 1981 und 1982 mit Realzinssätzen bis zu einer Größenordnung von vierzig, fünfzig Prozent einen spektakulären Höhepunkt. Die extreme Schwankungsbreite der Realzinssätze macht deutlich, welch ungeheurem Anpassungsdruck die chilenische Volkswirtschaft seit 1974 allein aufgrund der Strukturreformen im Finanzsektor ausgesetzt war.

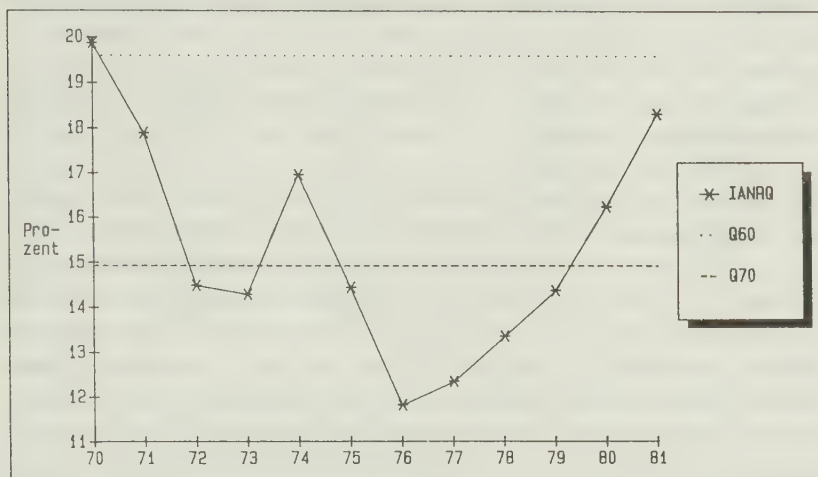
5.3.3 DIE ENTWICKLUNG DER INVESTITIONSTÄTIGKEIT

5.3.3.1 DIE INVESTITIONSQUOTEN

Nach der Theorie des "financial deepening" hätte sich die 1974 eingeleitete Deregulierung der nationalen Finanzmärkte in einer Erhöhung der Investitionsquote gegenüber der "financially repressed economy" Chiles in den sechziger Jahren niederschlagen müssen.

In Wirklichkeit war genau das Gegenteil festzustellen: der Anteil der Bruttoanlageinvestitionen am Bruttoinlandsprodukt lag in den Jahren 1974 bis 1981 mit durchschnittlich 14,91 Prozent deutlich unter dem Durchschnittswert der Jahre 1960 bis 1970 von 19,59 Prozent (vgl. Graphik 4).⁴⁵

⁴⁵ Der Durchschnittswert für die sechziger Jahre wird aus dem Quotienten der in i Jahren ($i = 1960 \dots 1970$) insgesamt getätigten Investitionen und dem in i Jahren ($i = 1960 \dots 1970$) insgesamt erzielten Bruttoinlandsprodukt berechnet; der Durchschnittswert der Jahre 1974 bis 1981 wird analog berechnet.

GRAPHIK 4: DIE GESAMTWIRTSCHAFTLICHE INVESTITIONSQUOTE VON 1970 BIS 1981

IANRQ Anteil der realen Bruttoanlageinvestitionen (in Pesos von 1974) am realen Bruttoinlandsprodukt (in Pesos von 1974) im jeweiligen Jahr

Q60 Durchschnittswert von IANRQ in den Jahren 1960 bis 1970

Q70 Durchschnittswert von IANRQ in den Jahren 1974 bis 1981

Quellen: Eigene Berechnungen nach:

- Banco Central de Chile (1983), Indicadores Económicos y Sociales 1960 - 1982, Santiago de Chile und
- Banco Central de Chile, Boletín Mensual, verschiedene Ausgaben.

Bei der Interpretation der niedrigen gesamtwirtschaftlichen Investitionsquote ist allerdings zu beachten, daß in sie sowohl die privaten wie auch die öffentlichen Investitionen eingehen. Es wäre also durchaus denkbar, daß die nach der "Financial repression"-Theorie von der Liberalisierung der Finanzmärkte zu erwartende Erhöhung der Investitionsquote bei den privaten Investitionen in der Tat zustande kam, aber von einer autonomen Verringerung der öffentlichen Investitionen im Rahmen der restriktiven Finanzpolitik überkompensiert wurde, so daß die gesamtwirtschaftliche Investitionsquote sank.

Aus diesem Grund ist eine nach privaten und öffentlichen Investitionen differenzierte Analyse der Entwicklung der Investitionstätigkeit erforderlich, die allerdings vor der Schwierigkeit steht, daß die Bruttoanlageinvestitionen in der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung Chiles nicht getrennt nach privaten und öffentlichen Investitionen ausge-

wiesen werden. Ersatzweise stehen lediglich die vom Internationalen Währungsfonds in den "Government Finance Statistics" gemachten Angaben über die nominalen Bruttoanlageinvestitionen des Staates zur Verfügung. Ein exakter Vergleich der Investitionstätigkeit in der "financially repressed economy" der sechziger Jahre mit der in den siebziger Jahren ist auf der Grundlage dieses Datenmaterials freilich nicht möglich, da Angaben für die Jahre vor 1972 fehlen.

Ein weiterer Nachteil der Statistiken des Währungsfonds besteht darin, daß nicht auszuschließen ist, daß die - auf nationalem Datenmaterial beruhenden - Berechnungen des Internationalen Währungsfonds nicht vollständig mit den in der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung Chiles verwendeten Methoden kompatibel sind.⁴⁶ V. a. aber liegen keinerlei Informationen über die Preisentwicklung der öffentlichen und der privaten Investitionen vor. Die Entwicklung der realen privaten und öffentlichen Investitionstätigkeit kann also nur auf der Grundlage der durchschnittlichen Preisentwicklung der privaten und öffentlichen Investitionen untersucht werden. Um den Anteil der privaten und der öffentlichen Bruttoanlageinvestitionen am Bruttoinlandsprodukt zu bestimmen, werden deshalb zunächst die öffentlichen Investitionen (nach den Angaben des Internationalen Währungsfonds) mit dem impliziten Preisindex für die Bruttoanlageinvestitionen (nach den Angaben der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung Chiles, 1974 gleich 100) deflationiert und anschließend aus der Differenz der gesamten realen und der realen öffentlichen Bruttoanlageinvestitionen die privaten Bruttoanlageinvestitionen berechnet. Auf den so gewonnenen Investitionsdaten beruhen die Angaben der Tabelle 16.

46

So erfassen die Statistiken des Währungsfonds für die lokalen Gebietskörperschaften Chiles nicht die Bruttoanlageinvestitionen, sondern lediglich den Kauf entsprechender Investitionsgüter. Die nominalen Bruttoanlageinvestitionen der lokalen Gebietskörperschaften werden also um die korrespondierenden Verkäufe überschätzt. Wegen des niedrigen Anteils der lokalen Gebietskörperschaften an den öffentlichen Bruttoanlageinvestitionen - in der Größenordnung von einigen Prozenten - kann dieser Fehler jedoch vernachlässigt werden.

TABELLE 16: DIE ENTWICKLUNG DER INVESTITIONSQUOTEN VON 1970 BIS 1981

	IANRQ	IAPRQ	IASTRQ	IASTR/IANR
1970	19,86	n. v.	n. v.	n. v.
1971	17,88	n. v.	n. v.	n. v.
1972	14,47	6,93	7,54	52,14
1973	14,27	7,19	7,09	49,66
1974	16,95	9,44	7,51	44,32
1975	14,43	10,55	3,88	26,89
1976	11,81	9,87	1,93	16,38
1977	12,34	9,61	2,72	22,08
1978	13,35	10,31	3,04	22,80
1979	14,36	12,24	2,12	14,76
1980	16,23	14,18	2,04	12,59
1981	18,31	16,33	1,98	10,80

Variablenkennungen:

IANRQ	Anteil der realen Bruttoanlageinvestitionen (in Pesos von 1974) am realen Bruttoinlandsprodukt (in Pesos von 1974),
IAPRQ	Anteil der realen Bruttoanlageinvestitionen von Privaten (in Pesos von 1974) am realen Bruttoinlandsprodukt (in Pesos von 1974),
IASTRQ	Anteil der realen Bruttoanlageinvestitionen des Staates (in Pesos von 1974) am realen Bruttoinlandsprodukt (in Pesos von 1974),
IASTR/IANR	Anteil der realen Bruttoanlageinvestitionen des Staates (in Pesos von 1974) an den realen Bruttoanlageinvestitionen (in Pesos von 1974).
n. v.	nicht vorhanden.

Alle Angaben in Prozent.

Quellen: Eigene Berechnungen nach:

- International Monetary Fund, Government Finance Statistics Yearbook, Washington, D. C., verschiedene Ausgaben,
- Banco Central de Chile (1983), Indicadores Económicos y Sociales 1960 - 1982, Santiago de Chile,
- Banco Central de Chile, Boletín Mensual, verschiedene Ausgaben.

Aus Tabelle 16 geht hervor, daß die niedrige Investitionsquote der Jahre 1974 bis 1981 wesentlich auf die Investitionszurückhaltung des Staates zurückzuführen war: Ginge man davon aus, daß die Aufteilung zwischen privaten und öffentlichen Investitionen in den sechziger Jahren in etwa derjenigen der Jahre 1972 und 1973 entsprach, hätte der Anteil der privaten Investitionen am Bruttoinlandsprodukt in den sechziger Jahren - bei einer gesamtwirtschaftlichen Investitionsquote von knapp 20 Prozent - etwa bei 10 Prozent gelegen. Es ist jedoch anzunehmen, daß der Anteil der öffentlichen Investitionen an den Bruttoanlageinvestitionen in den Allende-Jahren aufgrund der expansiven staatlichen Ausgabenpolitik und der politisch bedingten Dämpfung der privaten Investitionstätigkeit über dem der sechziger Jahre lag. Folglich dürfte der Anteil der privaten Anlageinvestitionen am Bruttoinlandsprodukt in den sechziger Jahren über den genannten 10 Prozent gelegen haben. Das bedeutet, daß der Anteil der privaten Inve-

stitutionen am Bruttoinlandsprodukt trotz der Liberalisierung der Finanzmärkte bis 1978 unter seinem Niveau der sechziger Jahre lag und frühestens ab 1979, jedoch mit einiger Sicherheit in den Jahren 1980 und 1981 dieses Niveau überschritt. Dem entspricht, daß die gesamten Bruttoanlageinvestitionen 1979 wieder - wie im Durchschnitt der sechziger Jahre - etwa 20 Prozent des Bruttoinlandsprodukts betragen hätten und die Investitionsquote 1980 und 1981 sogar über diesem Niveau gelegen wäre, wenn die öffentlichen Investitionen weiterhin wie in den Jahren 1972 bis 1974 sieben Prozent des Bruttoinlandsprodukts ausgemacht hätten.

Die Beurteilung der Investitionstätigkeit in den Jahren 1974 bis 1981 fällt also weniger negativ aus, wenn die Analyse nach privater und öffentlicher Investitionstätigkeit differenziert wird: Der Rückgang der öffentlichen Investitionstätigkeit konnte in diesen Jahren wenigstens teilweise durch eine Steigerung der privaten Investitionsnachfrage aufgefangen werden. Ob dies - wie in der "Financial repression"-Theorie unterstellt - auf die ab 1974 festzustellenden Realzinssteigerungen und die dadurch erfolgende Lockerung der Sparrestriktion zurückzuführen war, läßt sich - wenn auch mit einigen Hindernissen - empirisch überprüfen:

Zunächst setzte diese Interpretation der Entwicklung der privaten Investitionsquote voraus, daß die gesamtwirtschaftliche Ersparnis tatsächlich zinsabhängig war. Dieser Frage soll im nächsten Abschnitt nachgegangen werden.

Darüber hinaus müßte sich im Fall einer zinsbedingten Lockerung der Sparrestriktion der Investitionen (trotz einer negativen Abhängigkeit der geplanten Investitionen von den Zinsen) eine positive Korrelation zwischen den realisierten privaten Investitionen, die allein statistisch meßbar sind, und dem Realzinsniveau ergeben. Falls die Lockerung der Sparrestriktion dagegen nicht von entscheidender Bedeutung war, müßte sich eine normale, d. h. eine negative Reaktion der Investitionsnachfrage auf Zinssteigerungen feststellen lassen. Aus diesem Grund wird im Anschluß an die Überprüfung der Zinsabhängigkeit der Ersparnisse die Zinsabhängigkeit der Investitionsnachfrage Gegenstand der Untersuchungen sein.

5.3.3.2 ZINSENTWICKLUNG UND SPARTÄTIGKEIT

Ob in den Jahren 1974 bis 1981 tatsächlich ein positiver Zusammenhang zwischen privater Ersparnis und Zinsen vorhanden war, kann nicht direkt durch ökonometrische Einzelgleichungsschätzungen für die privaten Ersparnisse überprüft werden, da zwar Daten über den Konsum der privaten Haushalte und der privaten Organisationen ohne Erwerbscharakter zur Verfügung stehen, nicht aber über deren verfügbares Einkommen. Der fragliche Zusammenhang kann nur indirekt überprüft werden, indem untersucht wird, ob zwischen dem privaten Konsums und den Zinsen ein negativer Zusammenhang bestand. Denn im Gegensatz zur privaten Ersparnis erfordert die Schätzung des privaten Konsum nicht unbedingt exakte Daten über das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte und Organisationen ohne Erwerbscharakter. Es ist nämlich eher vertretbar für die erklärende Variable "verfügbares Einkommen" eine Proxy-Variable zu verwenden, als bei der Berechnung der zu erklärenden Variablen "Ersparnis" auf unzureichendes Datenmaterial über das verfügbare Einkommen zurückzugreifen.

Dementsprechend werden zur Erklärung des privaten Konsums folgende Proxy-Variablen für das verfügbare Einkommen herangezogen:

1. Das reale Bruttoinlandsprodukt⁴⁷.
2. Das reale verfügbare Bruttosozialprodukt, das definiert wird als die Summe des realen Bruttoinlandsprodukts, des realen Saldos der Faktorleistungen und des realen Saldos der Übertragungen. Die nominalen Salden der Faktorleistungen und der Übertragungen beruhen auf eigenen Berechnungen nach den "Balance of Payments Statistics" des Internationalen Währungsfonds⁴⁸; sie werden mit dem auf 1974 gleich 100 normalisierten impliziten Preisindex des Bruttoinlandsprodukts deflationiert.

⁴⁷ Das reale Bruttoinlandsprodukt und der reale Konsum der privaten Haushalte und der privaten Organisationen ohne Erwerbscharakter werden analog zur bisherigen Vorgehensweise nach den Veröffentlichungen der Banco Central de Chile zur volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung berechnet: vgl. Banco Central de Chile (1983), *Indicadores Económicos y Sociales 1960 - 1982*, Santiago de Chile sowie dies., *Boletín Mensual*, verschiedene Ausgaben.

⁴⁸ Der Saldo der Faktorleistungen ist gleich der Summe von item 11 and 13 und item 12 and 14 (Faktoreinkommen aus Direktinvestitionen), item 15, 17, and 19 und item 16, 18, and 20 (v. a. gelieferte und empfangene Zinszahlungen aus Krediten und Wertpapieren), item 27 und item 28 (Einkommen aus Leistungen des Faktors Arbeit), item 29 und item 30 (sonstiges Einkommen aus Leistungen des Faktors Kapital) der Balance of Payments Statistics. Die Übertragungen sind gleich der Summe von item 33,35, and 37 und item 34,36, and 38 (private Übertragungen). Die in Sonderziehungsrechten ausgewiesenen Daten werden mit den jeweiligen in den Balance of Payments Statistics angegebenen Konversionsfaktoren in Pesos umgerechnet.

3. Das verfügbare Realeinkommen der Konsumenten wird definiert als reales verfügbares Bruttosozialprodukt abzüglich den realen von natürlichen Personen bezahlten Einkommensteuern. Die nominalen Steuern entsprechen der Position "Individual Tax on Income, Profits and Capital Gains" der "Consolidated General Government", also der lokalen und zentralen Gebietskörperschaften einschließlich der öffentlichen Sozialversicherungsträger, wie sie in den "Government Finance Statistics" des Internationalen Währungsfonds ausgewiesen werden. Die nominalen Steuern werden wiederum mit dem auf 1974 gleich 100 normalisierten impliziten Preisindex des Bruttoinlandsprodukts deflationiert. Das verfügbare Realeinkommen der Konsumenten ist also lediglich eine Proxy-Variable für das verfügbare Realeinkommen der privaten Haushalte und der privaten Organisationen ohne Erwerbscharakter: anders als das "verfügbare Einkommen der privaten Haushalte" in der üblichen Definition der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung wird es nicht um die Abschreibungen, die Beiträge zur Sozialversicherung und die Transferzahlungen des Staates bereinigt.

4. Durchschnittswerte der genannten drei Einkommensgrößen über zwei bzw. drei Jahre, die als arithmetisches Mittel des laufenden Jahres und des Vorjahres bzw. der beiden Vorjahre gebildet werden. Mit diesen durchschnittlichen Einkommensgrößen soll der eventuelle Einfluß des erwarteten Einkommens bzw. des permanenten Einkommens im Sinne der Konsumhypothese Friedmans⁴⁹ erfaßt werden.

Da alle genannten Einkommensgrößen lediglich Proxy-Variablen für das verfügbare Einkommen sind, wird der Einfluß der Einkommensentwicklung auf den Konsum zusätzlich mit dem Index der realen Löhne und Gehälter auf der Basis 1974 gleich 100 erfaßt. Der Index der realen Löhne und Gehälter wird aus dem "Indice de Remuneraciones" auf der Basis Dezember 1982 gleich 100⁵⁰ berechnet, indem er zunächst auf 1974 gleich 100 umbasiert und anschließend mit dem auf 1974 gleich 100 umbasierten impliziten Preisindex des Konsums der privaten Haushalte und privaten Organisationen ohne Erwerbscharakter deflationiert wird.⁵¹

⁴⁹ Vgl. Richter, Schlieper, Friedmann (1981), S. 225 ff.

⁵⁰ Der "Indice de Remuneraciones" löste 1982 den "Indice de Sueldos y Salarios" mit der Basis April 1959 gleich 100 ab: vgl. Banco Central de Chile (1987), Boletín Mensual, No. 709, Marzo, S. 818.

⁵¹ Der implizite Preisindex des privaten Konsums wird dem vom Instituto Nacional de Estadísticas ebenfalls erhobenen Konsumgüterpreisindex vorgezogen, da es im Zusammenhang mit der Indizierung der Nominallöhne Ende der siebziger Jahre höchstwahrscheinlich zu Manipulationen des Konsumgüterpreisindex kam: vgl. Cortazar, Marshall (1980), S. 159 ff.

Häufig wird der von Cortazar berechnete "korrigierte Konsumgüterpreisindex" mit dem vom INE erhobenen offiziellen Konsumgüterpreisindex fortgeschrieben. Bei einer Fortschreibung über zwei bis drei Jahre mag dies ein praktikables Verfahren zur Bestimmung des richtigen

Neben den Einkommensvariablen wird der reale Konsum der jeweiligen Vorperiode im Sinne der Habit-Persistence-Hypothese⁵² als weitere erklärende Variable verwendet.

Der eventuelle Einfluß der Arbeitsmarktlage auf den Konsum wird über die vom Instituto Nacional de Estadísticas (INE) erhobene⁵³ landesweite Arbeitslosenquote am Ende eines Jahres erfaßt.⁵⁴ Jahresdurchschnittswerte, die hier vorzuziehen wären, stehen nicht als genügend lange Zeitreihe zur Verfügung. In der offiziellen Arbeitslosenstatistik des Instituto Nacional de Estadísticas werden außerdem die Teilnehmer der staatlichen Beschäftigungsprogramme "Programa de Empleo Mínimo" (PEM)⁵⁵ und des "Programa para Jefes de Hogar (POJH)"⁵⁶ nicht berücksichtigt, obwohl sie eher den Arbeitslosen als den Beschäftigten zuzurechnen sind. Die vom Instituto Nacional de Estadísticas erhobene Arbeitslosenquote ist folglich ein relativ ungenauer Indikator für das Niveau der Arbeitslosigkeit, sie spiegelt aber die Entwicklung der Beschäftigungssituation hinreichend genau wider, um einen geeigneten Indikator zur Erfassung des Risikos der Arbeitslosigkeit auf die Konsum- bzw. Sparneigung abzugeben.⁵⁷

Konsumgüterpreisindex sein. Für den hier relevanten Zeitraum bis 1985 wäre bei einer solchen Vorgehensweise jedoch mit einer nennenswerten Kumulierung der Fehler zu rechnen, die sich aus der zu niedrigen Basis für die Berechnung der Steigerungsraten des Konsumgüterpreisindex in den achtziger Jahren ergeben.

⁵² Vgl. Richter, Schlieper, Friedmann (1981), S. 228 ff.

⁵³ Daneben gibt es von der Universidad de Chile erhobene Daten über die Arbeitslosenquote, die ebenfalls in den Boletines Mensuales erscheinen, aber nicht als genügend lange Zeitreihe vorhanden sind. Sie stimmen in der Tendenz jedoch mit den Daten des INE überein: vgl. z. B. Banco Central de Chile (1987), Boletín Mensual, No. 709, marzo, S. 623 f.

⁵⁴ Die Beschäftigungsstatistiken des INE werden veröffentlicht in: Banco Central de Chile (1983), Indicadores Económicos y Sociales 1960 - 1982, Santiago de Chile und Banco Central de Chile, Boletín Mensual, verschiedene Ausgaben.

⁵⁵ Das "Programa de Empleo Mínimo" wurde Ende 1974 geschaffen, um Arbeitslosen wenigstens eine Mindestbeschäftigung von bis zu 15 Stunden pro Woche in Form gemeinnütziger Arbeiten, die ansonsten nicht durchgeführt worden wären, zu verschaffen. In der Praxis wird von den Teilnehmern des PEM jedoch ein voller Arbeitstag verlangt, so daß sie für die Gemeinden, die für die Durchführung des PEM zuständig sind, im Grunde billige Vollzeitarbeitskräfte darstellen. Trotz des in der Regel vollen Arbeitstages sollten die Teilnehmer des PEM zu den Arbeitslosen gezählt werden, da für sie nicht das normale Arbeitsrecht gilt, sie mit ihrer Arbeit keinen Anspruch auf Leistungen der Arbeitslosenversicherung erwerben und ihre Entlohnung minimal ist: das Arbeitsentgelt des PEM betrug bereits 1975 nur 83 Prozent des Mindestlohns und sank bis 1980 auf 31,4 Prozent des Mindestlohns ab. Zum PEM vgl. Ruiz-Tagle (1981), S. 71 ff., ders. (1983), S. 720 f. und ders. (1984), S. 575 f.

⁵⁶ Das POJH wurde 1982 eingeführt, um die schlimmsten Auswirkungen der Beschäftigungskrise für Familienväter ("Jefes de Hogar") mit ähnlichen Maßnahmen wie denen des Programa de Empleo Mínimo (PEM) zu dämpfen: vgl. Economic Commission for Latin America and the Caribbean (1985a), S. 285 ff. und Griffith-Jones (1987), S. 28.

⁵⁷ Außerdem ist aufgrund der eindeutigen Ergebnisse der Regressionsschätzungen mit der vom INE erhobenen Arbeitslosenquote als erklärende Variable zu erwarten, daß Schätzungen mit einer modifizierten Arbeitslosenquote, die unbeschadet unterschiedlicher numerischer Werte den gleichen Ent-

Um die Abhängigkeit des Konsums vom Zins zu überprüfen, sollte idealiter ein durchschnittlicher Passivzinssatz für Konsumentenkredite oder ein durchschnittlicher Aktivzinssatz für das Geldvermögen der privaten Haushalte verwendet werden. Mangels besserer Alternativen können jedoch nur die oben in Tabelle 15 ausgewiesenen Passivzinssätze verwendet werden, die zumindest Größenordnung und Entwicklungstrend der für die Konsum- und Sparentscheidungen relevanten Zinssätze zutreffend widerspiegeln.

Als Stützperiode der Schätzungen dienen die Jahre 1974 bis 1985. Die Erweiterung des Untersuchungsraums über den hier zur Diskussion stehenden Zeitraum von 1974 bis 1981 hinaus ergibt sich aus der Notwendigkeit, ein Minimum an Stützzeitpunkten für die Schätzungen zu erreichen.

Tabelle 17 stellt die Ergebnisse der Schätzungen für den privaten Konsum dar, bei denen alle erklärenden Variablen nach dem t-Test bei einem Signifikanzniveau von $\alpha = 0,05$ einen statistisch signifikanten Einfluß auf die zu erklärende Variable haben und die Annahme, es liege keine Autokorrelation der Störgrößen vor, aufgrund des Autokorrelationstests von Ljung-Box gerechtfertigt erscheint.

TABELLE 17: ERGEBNISSE DER REGRESSIONSSCHÄTZUNGEN FÜR DEN PRIVATEN KONSUM

C	YVR	YVKR	ILGR	IR1	IR2	IR2A	R2	R2A	Q(6)
-386,75 (-0,61)	0,68 (10,95)						0,92	0,92	7,59 (a=0,27)
-183,94 (-0,42)	0,47 (6,50)		14,69 (3,53)				0,97	0,96	5,29 (a=0,51)
-1209,21 (-2,05)	0,49 (8,02)		20,34 (4,70)		-1,04 (-2,20)		0,98	0,97	5,59 (a=0,47)
-1152,07 (-1,95)	0,49 (7,85)		20,08 (4,58)			-1,03 (-2,09)	0,98	0,97	5,71 (a=0,46)
-238,45 (-0,37)		0,68 (10,46)					0,92	0,91	6,61 (a=0,36)
-82,76 (-0,19)		0,46 (6,29)	15,28 (3,63)				0,97	0,96	5,11 (a=0,53)
-599,98 (-1,27)		0,47 (7,18)	18,85 (4,53)	-0,65 (-1,90)			0,98	0,97	7,14 (a=0,31)
-1242,80 (-2,16)		0,49 (8,29)	21,41 (5,19)		-1,16 (-2,52)		0,98	0,97	8,04 (a=0,24)
-1178,58 (-2,04)		0,49 (8,08)	21,13 (5,03)			-1,16 (-2,39)	0,98	0,97	7,94 (a=0,24)

C	YR	YR2	YVR2	YVKR2		R2	R2A	Q(6)
376,03 (0,67)	0,57 (10,88)					0,92	0,91	3,39 (a=0,76)
350,29 (0,51)		0,58 (9,07)				0,89	0,88	6,35 (a=0,39)
-803,30 (-1,69)			0,72 (15,45)			0,96	0,96	2,10 (a=0,91)
-718,69 (-1,59)				0,73 (16,00)		0,96	0,96	2,64 (a=0,85)

C	CPR ₋₁	YVR	YVKR	ILGR		R2	R2A	Q(6)
-984,16 (-2,03)	0,25 (3,29)	0,58 (10,90)				0,97	0,96	5,16 (a=0,52)
-651,23 (-1,79)	0,17 (2,86)	0,46 (8,52)		10,57 (3,08)		0,98	0,98	11,18 (a=0,08)
-900,91 (-1,83)	0,26 (3,39)		0,58 (10,61)			0,96	0,96	7,68 (a=0,26)
-578,55 (-1,59)	0,18 (2,94)		0,46 (8,41)	10,89 (3,16)		0,98	0,98	7,86 (a=0,25)

Variablenkennungen:

YR	reales Bruttoinlandsprodukt (in Pesos von 1974),
YVR	reales verfügbares Bruttoinlandsprodukt (in Pesos von 1974),
YVKR	verfügbares Realeinkommen der Konsumenten (in Pesos von 1974)),
ILGR	Index der realen Löhne und Gehälter (1974 = 100),
CPR ₋₁	realer privater Konsum des Vorjahres,
IR1, IR2, IR2A	Realzins,

Variablen mit der Erweiterung "2" sind das arithmetische Mittel des Wertes des laufenden Jahres und des Vorjahres.

Schätzmethode: linear nach der Methode der kleinsten Quadrate.

Stützperiode: Jahresdaten von 1974 bis 1985.

Ablehnungsbereiche des einseitigen t-Tests (a = 0,05):

- für v = 8: $|t| \geq 1,86$
- für v = 9: $|t| \geq 1,83$
- für v = 10: $|t| \geq 1,81$

Tabelle 17 enthält keine einzige Funktion mit der Arbeitslosenquote als erklärende Variable, da für sie - in unterschiedlichen Kombinationen mit den anderen erklärenden Variablen - kein auch nur annähernd signifikanter Einfluß auf den privaten Konsum festgestellt werden kann.

Dagegen ist der Zinssatz in sechs - in Tabelle 17 durch Fettdruck hervorgehobenen - Schätzfunktionen für den privaten Konsum als erklärende Variable enthalten. Jede dieser Schätzfunktionen umfaßt neben einer Zinsvariablen

- den Index der realen Löhne und Gehälter und
- das reale verfügbare Bruttosozialprodukt oder das verfügbare Realeinkommen der Konsumenten

als erklärende Variablen. Schätzungen mit anderen Einkommensvariablen und einem Zinssatz liefern keine statistisch signifikanten Ergebnisse. Der Zins ist bei allen Funktionen diejenige Variable, deren Einfluß auf den privaten Konsum im Vergleich zu den anderen erklärenden Variablen der jeweiligen Schätzfunktion statistisch weniger gut abgesichert ist. Jede der sechs Schätzfunktionen erklärt 98 Prozent der Varianz des privaten Konsums, und die Annahme, daß keine Autokorrelation der Störgrößen vorliegt, ist auf hohem Niveau statistisch abgesichert. Außerdem weisen alle Schätzungen, die den Zinseinfluß auf den privaten Konsum berücksichtigen, einen höheren angepaßten Korrelationskoeffizienten als die jeweiligen Schätzansätze ohne den Zinssatz auf, so daß die Berücksichtigung der Zinsen gerechtfertigt erscheint. Allerdings kann der Anteil der Varianz des privaten Konsums, der durch die unabhängigen Variablen erklärt wird, durch die Berücksichtigung des Zinseinflusses nur unerheblich gesteigert werden.

Hinzu kommt, daß mit Schätzfunktionen, die den möglichen Zinseinfluß nicht berücksichtigen, ein gleich großer oder zumindest ein nur geringfügig kleinerer Anteil der Varianz des privaten Konsums erklärt werden kann. Die beiden - in Tabelle 17 kursiv gedruckten - Schätzfunktionen mit dem zweijährigen Durchschnittswert⁵⁸ des realen verfügbaren Bruttosozialprodukts oder des verfügbaren Realeinkommens der Konsumenten haben gegenüber den Schätzfunktionen, die zusätzlich einen Zinssatz enthalten, den Vorteil, daß die Annahme, es liege keine Autokorrelation vor, statistisch stärker gesichert ist.

⁵⁸

Auf die Darstellung der Schätzergebnisse mit dreijähriger Durchschnittsbildung wird in Tabelle 17 verzichtet, da diese meistens keine signifikanten Ergebnisse oder schlechtere Ergebnisse als bei zweijähriger Durchschnittsbildung liefern.

Ob die von der "Financial repression"-Theorie unterstellte Zinsabhängigkeit der Ersparnisse im Untersuchungszeitraum in Chile tatsächlich gegeben war, kann aufgrund der dargestellten Schätzergebnisse nicht eindeutig entschieden werden, da es zwar einerseits möglich ist, das Konsum- bzw. Sparverhalten ohne Rückgriff auf Zinsinflüsse zu erklären, aber andererseits mit einigen Schätzfunktionen ein - wenn auch vergleichsweise schwacher - Zusammenhang zwischen Zinsentwicklung und Konsumverhalten nachgewiesen werden kann.

Um trotzdem weiteren Aufschluß über den Einfluß der Zinsentwicklung auf Spar- und Investitionstätigkeit zu gewinnen, wird im folgenden die Zinsabhängigkeit der Investitionen Gegenstand empirischer Untersuchungen mittels ökonometrischer Einzelgleichungsschätzungen sein.

5.3.3.3 ZINSENTWICKLUNG UND INVESTITIONSTÄTIGKEIT

Als erklärende Variablen für die realen privaten Bruttoanlageinvestitionen werden - den Standardansätzen der makroökonomischen Investitionstheorie⁵⁹ folgend - Nachfragevariablen und Zinsgrößen getestet. Als Zinsgrößen finden die oben erläuterten Realzinssätze⁶⁰ Verwendung, als Nachfragegrößen das Bruttoinlandsprodukt sowie seine absolute Veränderung gegenüber dem Vorjahr.⁶¹ Um eventuell vorhandene zeitlich verzögerte Reaktionen der Investitionstätigkeit auf Nachfrageveränderungen oder den Einfluß einer mehrperiodigen Bildung von Nachfrageerwartungen zu erfassen, werden auch Ansätze mit einem einperiodigen Lag beim Bruttoinlandsprodukt und seiner absoluten Veränderung sowie mit Durchschnittswerten des Bruttoinlandsprodukts auf ihren möglichen Erklärungswert hin überprüft.

⁵⁹ Vgl. z. B. Dornbusch, Fischer, S. 202 ff. und Richter, Schlieper, Friedmann (1981), S. 237 ff.

⁶⁰ Da sich der Realzins aus der Differenz von Nominalzins und Inflationsrate ergibt, liegt es nahe, auch Funktionen zu testen, in denen der Realzins nicht als eine Variable, sondern durch die Variablen "Zins" und "Inflationsrate" erfaßt wird. Die Aufspaltung des Realzinses in zwei erklärende Variablen führt jedoch zu einer deutlichen Verschlechterung der Schätzergebnisse, da nun entweder der "Zins" oder die "Inflationsrate" keinen statistisch signifikanten Einfluß auf die Investitionen haben.

⁶¹ Das reale Bruttoinlandsprodukt und die reale Investitionsnachfrage werden analog zur bisherigen Vorgehensweise nach den Veröffentlichungen der Banco Central de Chile zur volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung berechnet: vgl. Banco Central de Chile (1983), Indicadores Económicos y Sociales 1960 - 1982, Santiago de Chile sowie dies., Boletín Mensual, verschiedene Ausgaben.

Die Ergebnisse der mit den genannten Variablen durchgeführten Schätzungen für die realen privaten Bruttoanlageinvestitionen werden in Tabelle 18 zusammengefaßt. Sie enthält die Ergebnisse aller durchgeführten Schätzungen, bei denen - jeweils auf einem Signifikanzniveau von $\alpha = 0,05$ - davon ausgegangen werden kann, daß keine Autokorrelation der Störgrößen vorliegt und die erklärenden Variablen einen statistisch signifikanten Einfluß auf die zu erklärende Variable haben.

Zieht man zur Beurteilung der Schätzungen für die privaten Bruttoanlageinvestitionen ausschließlich die ökonometrischen Teststatistiken heran, so ist die in Tabelle 18 kursiv gedruckte Schätzfunktion mit dem zweijährigen Durchschnitt des Bruttoinlandsprodukts, der Veränderung des Bruttoinlandsprodukts im Vorjahr und dem Realzins IR_4 die beste Funktion, da sie mit 89 Prozent den größten Teil der Varianz der privaten Bruttoanlageinvestitionen erklärt und die Annahme der Abwesenheit von Autokorrelation statistisch am besten abgesichert ist. Allerdings weist diese Funktion mit 62 Prozent eine extrem hohe marginale Investitionsquote auf, so daß die marginale Absorptionsquote unter Berücksichtigung der Schätzergebnisse für den privaten Konsum⁶² deutlich über Eins liegen würde.

Für alle Schätzfunktionen gilt, daß sowohl die Berücksichtigung der absoluten Veränderung des Bruttoinlandsprodukts als auch die Einbeziehung des Realzinses zu einer deutlichen Erhöhung des angepaßten Korrelationskoeffizienten führt und folglich gerechtfertigt erscheint. Anders als bei den Schätzfunktionen für den privaten Konsum kann mit Schätzfunktionen, die den Zinseinfluß berücksichtigen, ein deutlich höherer Anteil der Varianz der abhängigen Variablen erklärt werden als mit entsprechenden Funktionen, die keine Zinsgröße enthalten. Ohne die Berücksichtigung des Zinsinflusses ist es nicht möglich, einen einigermaßen hohen Teil der Varianz der privaten Bruttoanlageinvestitionen zu erklären. Für die Erklärung der privaten Investitionen kann also - im Gegensatz zum privaten Konsum - auf die Erfassung des Zinsinflusses nicht verzichtet werden.

62

Vgl. die Konsumfunktion im mittleren Abschnitt der Tabelle 17, die neben der Konstanten als einzige erklärende Variable YR_2 enthält.

TABELLE 18: ERGEBNISSE DER REGRESSIONSSCHÄTZUNGEN FÜR DIE PRIVATEN BRUTTOANLAGEINVESTITIONEN

C	YR	YR2	DYR ₋₁	IR4	IR3A	IR4A	R2	R2A	Q(6)
-978,13 (-1,93)	0,20 (4,36)						0,66	0,62	11,41 (a=0,08)
-3687,39 (-2,51)	0,43 (3,46)			-3,09 (-1,94)			0,76	0,70	12,30 (a=0,06)
-949,04 (-1,73)		0,20 (3,97)					0,61	0,57	7,92 (a=0,24)
-565,02 (-1,11)		0,16 (3,41)	0,20 (2,11)				0,74	0,68	4,08 (a=0,67)
-5837,18 (-3,49)		0,62 (4,27)	0,15 (2,15)	-5,61 (-3,23)			0,89	0,85	3,59 (a=0,73)
-3338,05 (-2,55)		0,41 (3,53)	0,18 (2,20)			-3,77 (-2,24)	0,84	0,78	5,18 (a=0,52)
-6946,64 (-3,69)		0,72 (4,43)		-6,51 (-3,26)			0,82	0,78	11,41 (a=0,08)
-4043,53 (-2,67)		0,47 (3,57)				-4,28 (-2,15)	0,74	0,69	8,52 (a=0,20)
1296,21 (13,46)			0,25 (2,18)	1,61 (2,17)			0,63	0,55	5,75 (a=0,45)
1269,36 (13,11)			0,25 (2,15)			1,80 (2,04)	0,59	0,50	4,73 (a=0,58)

Variablenkennungen:

YR reales Bruttoinlandsprodukt (in Pesos von 1974),

DYR absolute Veränderung von YR gegenüber dem jeweiligen Vorjahr,

IR3 Realzins,

IR4 Realzins,

IR4A Realzins.

Variablen mit der Erweiterung "2" ("1") sind das arithmetische Mittel des Wertes des laufenden Jahres und des Vorjahres (der Vorjahreswert).

Schätzmethode: log-linear nach der Methode der kleinsten Quadrate.Stützperiode: Jahresdaten von 1974 bis 1985.Ablehnungsbereiche des einseitigen t-Tests (a = 0,05):- für v = 8: $|t| \geq 1,86$ - für v = 9: $|t| \geq 1,83$ - für v = 10: $|t| \geq 1,81$

Die durchgeführten Schätzungen bestätigen den von der "Financial repression"-Theorie vermuteten positiven Zusammenhang zwischen Investitionen und Zinsen nicht. Zwar können zwei entsprechende Schätzfunktionen gefunden werden⁶³, ihre erklärenden Variablen "Realzins" und "Veränderung des Bruttoinlandsprodukts in der Vorperiode" vermögen jedoch nur einen relativ geringen Anteil der Varianz der abhängigen Variablen zu erklären. Auch hier gilt, daß erst ein Schätzansatz, der neben dem Realzins sowohl eine Niveau- als auch eine Veränderungsgröße der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage berücksichtigt, einen hohen Anteil der Varianz der privaten Bruttoanlageinvestitionen zu erklären vermag. In diesem Fall zeigt das Vorzeichen der Zinsvariablen jedoch - wie in allen anderen Schätzungen - wieder einen negativen Einfluß von Realzinssteigerungen auf die Investitionen an.

5.3.4 DIE ENTWICKLUNG DER GESAMTWIRTSCHAFTLICHEN BEDEUTUNG DES FINANZSEKTORS UND DER STRUKTUR DES FINANZMARKTES

Da "financial deepening" beinhaltet, daß die Bedeutung des Finanzsektors bei der Vermittlung des inländischen Kreditangebots und der inländischen Kreditnachfrage zunimmt und da dies eine Zunahme seiner Forderungen bzw. Verbindlichkeiten gegenüber den anderen Teilen der Volkswirtschaft impliziert, wird ein rasches Wachstum des inländischen Geldvermögens, insbesondere der Geldbestände, im Vergleich zu realen Vermögensanlagen bzw. dem Volkseinkommen von Shaw und McKinnon als allgemeiner Indikator des "financial deepening" betrachtet.⁶⁴ Dabei ist unter der Zunahme des Geldvermögens die Zunahme des inländischen Bruttogeldvermögens zu verstehen, da sich das inländische Nettogeldvermögen bei Finanztransaktionen zwischen Inländern nicht verändern kann, weil hier einer Veränderung der Forderungen immer eine entsprechende Veränderung der Verbindlichkeiten von Inländern gegenübersteht.⁶⁵ Folglich können zur Messung des "financial deepening" statt der von McKinnon und Shaw vorgeschlagenen Aktiva ebenfalls die entsprechenden Passiva verwendet werden.

⁶³ Vgl. die beiden letzten in Tabelle 18 aufgeführten Schätzansätze.

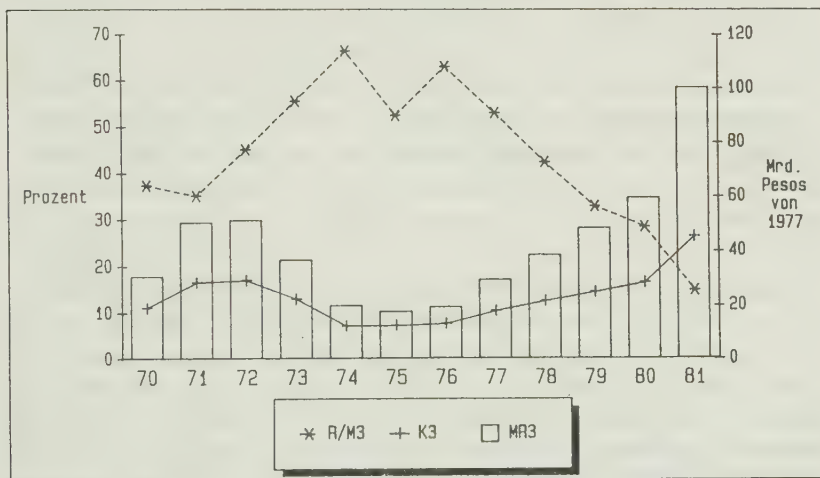
⁶⁴ Vgl. McKinnon (1973), S. 89 ff. und Shaw (1973), S. 7 ff.

⁶⁵ Das Nettogeldvermögen einer gesamten Volkswirtschaft kann also lediglich durch Transaktionen mit dem Ausland verändert werden.

Da für den zur Diskussion stehenden Zeitraum weder eine kontinuierlich erstellte, umfassende Geldvermögensrechnung vorliegt, noch das reale Volksvermögen primärstatistisch erfaßt wird, stehen zur Messung des "financial deepening" im Sinne McKinnons und Shaws lediglich Indikatoren zur Verfügung, die einen Teil des Geldvermögens der chilenischen Volkswirtschaft erfassen und dieses ins Verhältnis zum Volkseinkommen setzen.

So stellt die Graphik 5 (u. a.) die Entwicklung der realen Geldmenge von 1970 bis 1981 dar. Dem Untersuchungszweck entsprechend wird mit M3 eine weite Abgrenzung der Geldbestände und zur Deflationierung der implizite Preisindex des Bruttoinlandsprodukts auf der Basis 1977 gewählt.

GRAPHIK 5: REALE GELDMENGE, KASSENHALTUNGSKOEFFIZIENT UND EFFEKTIVE RESERVEHALTUNG VON 1970 BIS 1981



M3 Reale Geldmenge M3 (Bargeldumlauf plus Sichteinlagen plus Termineinlagen plus Sparkonten und sonstige geldnahe Einlagen bei Kreditinstituten in Milliarden Pesos von 1977, Jahresdurchschnittswerte)

K3 Kassenhaltungskoeffizient für M3 (Geldmenge M3 dividiert durch das Bruttoinlandsprodukt, in Prozent)

R/M3 Effektiver Reservesatz (Reserven der Kreditinstitute bei der Zentralbank dividiert durch die Geldmenge M3, Jahresdurchschnittswerte, in Prozent)

Quelle: Eigene Berechnungen nach: Banco Central de Chile (1983), Indicadores Económicos y Sociales 1960 - 1982, Santiago de Chile.

Die Geldmengenentwicklung war von 1974 bis 1976 zunächst von der Verringerung des Geldmengenwachstums im Rahmen der eher restriktiv orientierten

Geldpolitik und der trotz langsameren Geldmengenwachstums anhaltend hohen Inflation geprägt: beides zusammen ließ die reale Geldmenge unter ihr Niveau Anfang der siebziger Jahre sinken. Erst 1978 überschritt die reale Geldmenge wieder ihr Niveau von 1970, um sich innerhalb der folgenden Jahre mehr als zu verdreifachen. Dies ließ den Kassenhaltungskoeffizienten für M3, das Verhältnis von Geldmenge und Bruttoinlandsprodukt, von 10,41 Prozent im Jahr 1977 auf 26,23 Prozent im Jahr 1981 ansteigen, womit er erheblich über seinem Niveau Anfang der siebziger Jahre lag. Gemessen am Kassenhaltungskoeffizienten für M3 kann also von einem erfolgreichen "financial deepening" gesprochen werden.

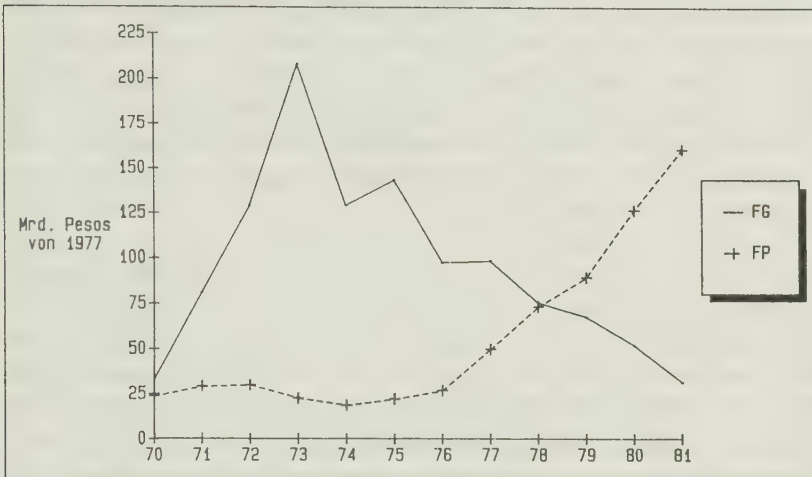
Würde die Geldmenge M3 die gesamten Verbindlichkeiten des Finanzsektors gegenüber dem Rest der Volkswirtschaft erfassen, erübrigte es sich wegen der bilanztechnischen Identität von Forderungen und Verbindlichkeiten, die Entwicklung des Forderungsbestandes seiner Höhe nach eigens zu analysieren. Da dem nicht so ist, wird im folgenden, nicht nur die Struktur, sondern auch die Höhe der Forderungen des Finanzsektors gegenüber den Privaten und der Regierung Gegenstand weiterer Überlegungen sein. Mangels geeigneten Datenmaterials werden hierbei nur die Forderungen der Kreditinstitute und der Zentralbank⁶⁶ berücksichtigt, ein Teil des Finanzsystems, z. B. die privaten Rentenversicherungen ("Administradores de Fondos de Pensiones"), wird also vernachlässigt.

Die Graphik 6 enthält die Entwicklung der realen Forderungen der Zentralbank und der Kreditinstitute gegenüber den Privaten und gegenüber der Regierung für den Zeitraum von 1970 bis 1981. Zur Deflationierung der nominalen Größen wird wieder der implizite Preisindex für das Bruttoinlandsprodukt Chiles auf der Basis von 1977 gleich 100 verwendet.⁶⁷ Die nominalen Forderungen der chilenischen Zentralbank (der Kreditinstitute) werden als Summe der Forderungen der Zentralbank (der Kreditinstitute) gegenüber den Privaten und der Regierung berechnet, die vom Internationalen Währungsfonds in den International Financial Statistics ausgewiesen werden.

⁶⁶ Die Forderungen der Zentralbank gegenüber den Kreditinstituten werden hier nicht betrachtet, da sie nur Kreditbeziehungen innerhalb des Finanzsektors widerspiegeln.

⁶⁷ Der Preisindex für das Bruttoinlandsprodukt wird wegen der gesamtwirtschaftlichen Perspektive der Analyse als Deflator gewählt. Er ist ein Jahresdurchschnittswert, die Forderungsbestände von Zentralbank und Kreditinstituten sind Jahresendwerte. Idealerweise müßte zur Deflationierung der Forderungsbestände folglich der Jahresendwert des Preisindex für das Bruttoinlandsprodukt verwendet werden. Der Entwicklungstrend der realen Größen, um den es an dieser Stelle nur geht, wird hierdurch jedoch nicht in nennenswerter Weise verzerrt.

GRAPHIK 6: DIE FORDERUNGEN DES FINANZSYSTEMS GEGENÜBER DEN PRIVATEN UND DER REGIERUNG VON 1970 BIS 1981



FG Reale Forderungen der Zentralbank und der Kreditinstitute gegenüber der Regierung (in Milliarden Pesos von 1977)

FP Reale Forderungen der Zentralbank und der Kreditinstitute gegenüber den Privaten (in Milliarden Pesos von 1977)

Quellen: Eigene Berechnungen nach:

- International Monetary Fund, International Financial Statistics, Washington, D. C., line 12a, 12d, 22a, 22d,
- Banco Central de Chile (1983), Indicadores Económicos y Sociales 1960 - 1982, Santiago de Chile,
- Banco Central de Chile, Boletín Mensual, verschiedene Ausgaben.

Die Graphik 6 zeigt, daß die realen Forderungen gegenüber den Privaten von 1974 bis 1981 ein kräftiges Wachstum erlebten, während die realen Forderungen gegenüber der Regierung abnahmen, so daß der gesamte reale Forderungsbestand zwar deutlich über seinem Niveau von 1970, aber unter dem durch die explosionsartige Entwicklung der Staatsverschuldung in den Allende-Jahren zu erklärenden Stand des Jahres 1973 lag. Die Reduktion der realen Forderungen gegenüber der Regierung war sowohl auf den geringeren Verschuldungsbedarf des Staates, der sich aus der auf Konsolidierung der Staatsfinanzen gerichteten Haushaltspolitik ergab, als auch auf die Entwertung früher aufgebauten Forderungen durch die hohe Inflation zurückzuführen. Dementsprechend sank der Anteil der Forderungen gegenüber der Regierung an den gesamten Forderungen des Finanzsystems ab 1974 schnell und erreichte 1981 ein deutlich niedrigeres Niveau als 1970 (vgl. Tabelle 19).

Setzt man die beschriebene Entwicklung der Forderungsbestände in Beziehung zum Bruttoinlandsprodukt,⁶⁸ so ergibt sich, daß die Forderungen gegenüber der Regierung im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt von 1974 bis 1981 wieder auf ihr historisches Niveau von 1970 sanken, während für die Forderungen gegenüber den Privaten gilt, daß sie in diesem Zeitraum wesentlich schneller wuchsen als das Bruttoinlandsprodukt, wodurch sich das Verhältnis der Forderungen gegenüber den Privaten und dem Bruttoinlandsprodukt im Vergleich zu seinem Stand zu Beginn der siebziger Jahre vervielfachte (vgl. Tabelle 19).

Von dem schnellen Ansteigen der Forderungen des Finanzsystems gegenüber den Privaten ab 1977 profitierten in erster Linie die Kreditinstitute, da die Zentralbank ihre Kreditvergabe in diesem Zeitraum nach wie vor auf den Staat konzentrierte (vgl. Tabelle 19). Die Folge war, daß sich die realen Forderungen der Kreditinstitute von 34,76 Milliarden Pesos Ende 1976, was etwa dem Stand von 1973 entsprach, auf 162,44 Milliarden Pesos Ende 1981 fast verfünffachten, während der reale Forderungsbestand der Zentralbank im gleichen Zeitraum von 88,97 auf 29,22 Milliarden Pesos sank (vgl. Graphik 7).

68

Da die Forderungsbestände mit dem Preisindex des Bruttoinlandsprodukts deflationiert werden, ist es an dieser Stelle unerheblich, ob die nominalen Forderungsbestände ins Verhältnis zum nominalen Bruttoinlandsprodukt gesetzt werden oder ob die entsprechenden realen Größen aufeinander bezogen werden.

TABELLE 19: DIE ENTWICKLUNG DER RELATIVEN BEDEUTUNG UND DER STRUKTUR DER FORDERUNGEN VON ZENTRALBANK UND KREDITINSTITUTEN GEGENÜBER DEN PRIVATEN UND DEN ÖFFENTLICHEN HAUSHALTEN VON 1970 BIS 1981

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
FQ	19,81	35,60	51,94	79,96	50,69	65,28	47,24	51,35	47,59	46,39	49,00	49,97
FPQ	8,23	9,37	9,72	7,74	6,33	8,67	10,19	17,25	23,47	26,42	34,75	41,79
FGQ	11,58	26,22	42,22	72,21	44,35	56,61	37,05	34,09	24,12	19,97	14,26	8,18
FZG/FZ	93,20	98,68	99,44	99,11	98,90	99,36	99,31	97,63	91,76	92,79	99,43	94,74
FZP/FZ	6,80	1,32	0,56	0,89	1,10	0,64	0,69	2,37	8,24	7,21	0,57	5,26
FKG/FK	19,57	22,82	32,83	45,55	38,80	31,52	24,98	17,78	6,40	5,33	2,74	2,26
FKP/FK	80,43	77,18	67,17	54,45	61,20	68,48	75,02	82,22	93,60	94,67	97,26	97,74
FG/F	58,46	73,67	81,28	90,32	87,51	86,72	78,43	66,40	50,68	43,04	29,10	16,36
FP/F	41,54	26,33	18,72	9,68	12,49	13,28	21,57	33,60	49,32	56,96	70,90	83,64

Variablenkennungen:

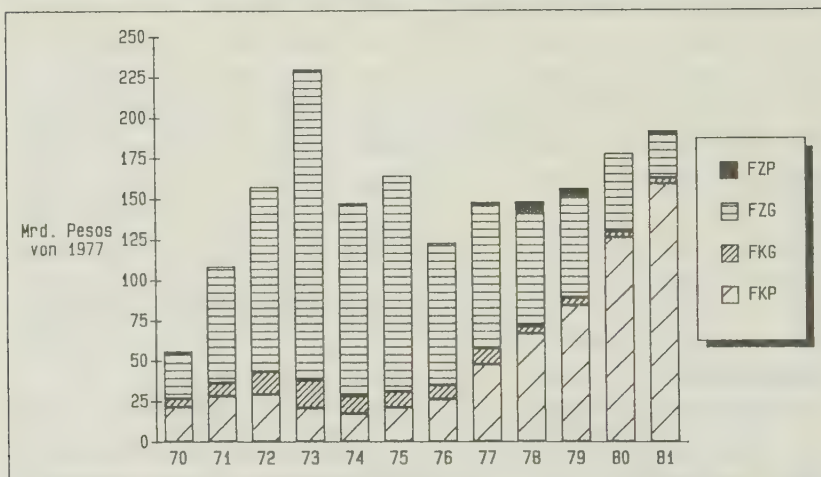
- FQ Forderungsquote: Forderungen der Kreditinstitute und der Zentralbank gegenüber den Privaten und den öffentlichen Haushalten dividiert durch das Bruttoinlandsprodukt,
- FPQ Private Forderungsquote: Forderungen der Kreditinstitute und der Zentralbank gegenüber den Privaten dividiert durch das Bruttoinlandsprodukt,
- FGQ Öffentliche Forderungsquote: Forderungen der Kreditinstitute und der Zentralbank gegenüber den öffentlichen Haushalten dividiert durch das Bruttoinlandsprodukt,
- FZG/FZ Anteil der Forderungen gegenüber den öffentlichen Haushalten an den Forderungen der Zentralbank (gegenüber den Privaten und den öffentlichen Haushalten),
- FZP/FZ Anteil der Forderungen gegenüber den Privaten an den Forderungen der Zentralbank (gegenüber den Privaten und den öffentlichen Haushalten),
- FKG/FK Anteil der Forderungen gegenüber den öffentlichen Haushalten an den Forderungen der Kreditinstitute (gegenüber den Privaten und den öffentlichen Haushalten),
- FKP/FK Anteil der Forderungen gegenüber den Privaten an den Forderungen der Kreditinstitute (gegenüber den Privaten und den öffentlichen Haushalten),
- FG/F Anteil der Forderungen gegenüber den öffentlichen Haushalten an den Gesamtforderungen der Zentralbank und der Kreditinstitute (gegenüber den Privaten und den öffentlichen Haushalten),
- FP/F Anteil der Forderungen gegenüber den Privaten an den Gesamtforderungen der Zentralbank und der Kreditinstitute (gegenüber den Privaten und den öffentlichen Haushalten).

Alle Angaben in Prozent.

Quellen: Eigene Berechnungen nach:

- International Monetary Fund, International Financial Statistics, Washington, D. C., line 12a, 12d, 22a, 22d,
- Banco Central de Chile (1983), Indicadores Económicos y Sociales 1960 - 1982, Santiago de Chile,
- Banco Central de Chile, Boletín Mensual, verschiedene Ausgaben.

GRAPHIK 7: DIE FORDERUNGEN DER KREDITINSTITUTE UND DER ZENTRALBANK GEGENÜBER DEN PRIVATEN UND DER REGIERUNG (1970 BIS 1981)



- FZP Reale Forderungen der Zentralbank gegenüber den Privaten (in Milliarden Pesos von 1977)
 FZG Reale Forderungen der Zentralbank gegenüber der Regierung (in Milliarden Pesos von 1977)
 FKP Reale Forderungen der Kreditinstitute gegenüber den Privaten (in Milliarden Pesos von 1977)
 FKG Reale Forderungen der Kreditinstitute gegenüber der Regierung (in Milliarden Pesos von 1977)

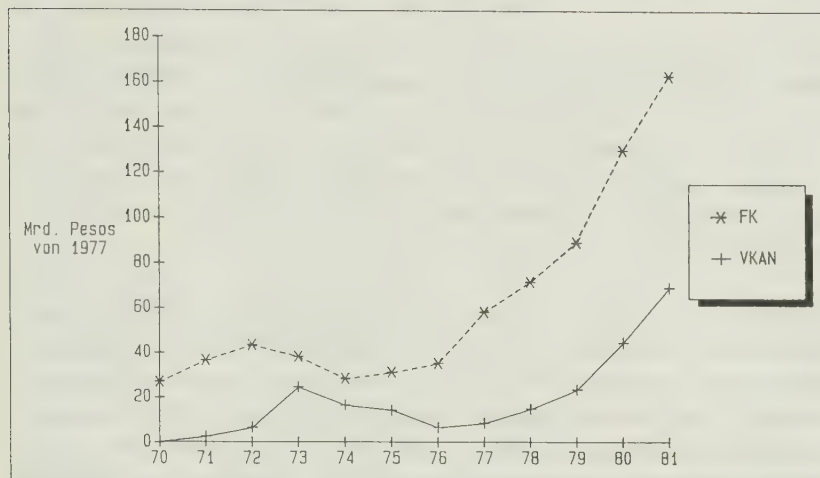
Quellen: Eigene Berechnungen nach:

- International Monetary Fund, International Financial Statistics, Washington, D. C., line 12a, 12d, 22a, 22d,
- Banco Central de Chile (1983), Indicadores Económicos y Sociales 1960 - 1982, Santiago de Chile,
- Banco Central de Chile, Boletín Mensual, verschiedene Ausgaben.

Die Beschleunigung des Wachstums der Forderungen der Kreditinstitute ab 1977 fällt zeitlich mit der zunehmenden Liberalisierung des internationalen Kapitalverkehrs zusammen (vgl. Graphik 8). Der Abbau der Kapitalverkehrsbeschränkungen ermöglichte es den Kreditinstituten, ihre Auslandsverbindlichkeiten rasch auszuweiten und so einen Großteil ihres Forderungszuwachses durch die Kreditaufnahme im Ausland zu finanzieren, womit sie als Mittler zwischen dem inländischen und dem ausländischen Kapitalmarkt fungierten.⁶⁹

⁶⁹

Der direkte Kapitalimport der Unternehmen außerhalb des Finanzsektors war im Vergleich zu dem der Kreditinstitute gering; vgl. unten S. 133 f.

GRAPHIK 8: FORDERUNGEN UND NETTOAUSLANDSVERBINDLICHKEITEN DER KREDIT-INSTITUTE (1970 BIS 1981)

FK Forderungen der Kreditinstitute

VKAN Nettoausslandsverbindlichkeiten der Kreditinstitute

Quellen: Eigene Berechnungen nach:

- International Monetary Fund, International Financial Statistics, Washington, D. C., line 21 und line 26c,
- Banco Central de Chile (1983), Indicadores Económicos y Sociales 1960 - 1982, Santiago de Chile,
- Banco Central de Chile, Boletín Mensual, verschiedene Ausgaben.

Eine weitere Quelle des Forderungszuwachses war die Ausweitung der Liquidität der Kreditinstitute aufgrund der starken Reduzierung der Mindestreserveanforderungen.⁷⁰

Die von 1977 an zu beobachtenden hohen Steigerungsraten der Forderungen und Verbindlichkeiten der Kreditinstitute wurden von Regierung und Zentralbank ganz im Sinne der "Financial repression"-Theorie positiv beurteilt. Aus ihrer Sicht waren sie Ausdruck der erfolgreichen Restrukturierung und Modernisierung des chilenischen Finanzsystems im Rahmen der marktwirtschaftlichen Neuordnung der gesamten Volkswirtschaft; die rasche Ausweitung der Aktivitäten der privaten Kreditinstitute und der Verbind-

⁷⁰ Vgl. oben S. 25 und Graphik 5.

lichkeiten des privaten Sektors gegenüber diesen wurden als das notwendige Korrelat der Entstaatlichung der Wirtschaft angesehen.⁷¹

Die optimistische Einschätzung der Entwicklung der Finanzmärkte durch die Zentralbank wurde, wie der bis dahin ansteigende Zustrom von Auslandskrediten zeigt, an den internationalen Finanzmärkten bis 1982 geteilt, sie war jedoch nicht unumstritten. Kritische Stimmen hielten das Expansions-tempo der Finanzmärkte für zu hoch und äußerten Zweifel an der effizienten Funktionsweise der Kreditmärkte, die sich sowohl auf die Marktstruktur als auch auf die Marktergebnisse bezogen.⁷²

Die Marktstruktur wurde unter anderem wegen der Kapitalverflechtungen zwischen den Kreditinstituten und ihren Kunden⁷³ für bedenklich gehalten: Tabelle 20 zeigt, welchen Anteil die an verbundene Unternehmen vergebenen Kredite an dem Kreditbestand der zu den wichtigsten Unternehmensgruppen gehörenden chilenischen Banken im Juni 1982 hatten. Da es sich um Bestandsgrößen handelt, die größtenteils in den Jahren vor der 1981 einsetzenden nationalen Finanzkrise aufgebaut wurden, können die Angaben der Tabelle 20 zur Analyse der Entwicklung des Finanzsystems vor der Krise herangezogen werden.

⁷¹ Vgl. die Auffassung des damaligen Präsidenten der Zentralbank Sergio de la Cuadra: Cauas, de la Cuadra (1981), S. 2312 f. sowie de la Cuadra (1981), S. 1023 ff. Vgl. weiter Vergara, Yrarrázaval (1982), S. 7 f.

⁷² Vgl. Ominami (1984), S. 123 ff., Peñaranda (1980), S. 48 ff. und Zahler (1980), S. 147 ff.

⁷³ Im folgenden werden Unternehmen mit Kapitalverflechtungen zu Kreditinstituten als mit diesen "verbundene Unternehmen" bezeichnet.

TABELLE 20: KREDITVERFLECHTUNGEN INNERHALB CHILENISCHER UNTERNEHMENS-KONGLOMERATE IM JUNI 1982

Unternehmensgruppe	Kreditinstitut	K_{uv}/K_{kv}^1	K_{kv}/K_k^2	K_{uv}/K_k^3
(alle Angaben in Prozent)				
BHC	Banco BHC	17,1	3,3	0,56
	Banco de Chile	16,1	20,0	3,22
	Morgan Finansa	7,2	1,6	0,12
	Summe	15,7		
	Durchschnitt		24,9	3,9
Cruzat-Larraín	Banco de Santiago	44,1	11,8	5,20
	Banco Hipotecario de Fomento Nacional	28,2	3,3	0,93
	Banco Colocadora Nacional de Valores	23,4	2,0	0,47
	Summe	38,61		
	Durchschnitt		17,1	6,60
Edwards	Banco de A. Edwards	15,9	3,1	0,49
Errázuriz	Banco Nacional	29,1	1,9	0,55
Matte	Industrial y de Comercio Exterior	4,0	1,2	0,05
Yarur	Banco de Crédito e Inversiones	8,6	5,1	0,44
Sonstige	Banco Internacional	20,1	1,1	0,12
	Sud-Americano	13,0	4,6	0,60
	Concepción	17,0	4,1	0,70
	Financiera Ciga	26,3	0,2	0,05
	Financiera Corfinsa	19,3	0,1	0,02
	Financiera FUSA	21,0	0,3	0,06
	Financiera de Interés Social	14,9	0,1	0,02
	Financiera Condell	11,5	0,2	0,02
Summe			64,0	13,72
Durchschnitt		21,44		

¹ Anteil der Kredite verbundener⁷⁴ Unternehmen an der Kreditvergabe des Kreditinstituts im Juni 1982 (Bestand an Kreditforderungen gegenüber mit dem Kreditinstitut verbundenen Unternehmen dividiert durch den Bestand an Kreditforderungen dieses Kreditinstituts).

² Marktanteil des Kreditinstituts im Dezember 1982 (Kreditforderungen des Kreditinstituts dividiert durch die Kreditforderungen aller Kreditinstitute).

³ Anteil der Kredite verbundener Unternehmen an der Kreditvergabe aller Kreditinstitute (Bestand an Kreditforderungen gegenüber mit dem Kreditinstitut verbundenen Unternehmen dividiert durch die Kreditforderungen aller Kreditinstitute).

Quelle: Superintendencia de Bancos, Información Financiera, diciembre 1982, zitiert nach: Arellano (1983), S. 24 und eigene Berechnungen.

⁷⁴ Wie groß die Kapitalbeteiligung eines Kreditinstituts an einem Unternehmen sein muß, damit dieses Unternehmen als "verbundenes Unternehmen" gilt, geht aus der Originalquelle nicht hervor.

Aus Tabelle 20 geht hervor, daß die von ihr erfaßten Kreditinstitute im Durchschnitt ein Fünftel ihrer Kredite an verbundene Unternehmen vergaben; für die Banken der Unternehmensgruppe Cruzat-Larraín waren es sogar fast 40 Prozent. Damit erhielten die mit den in Tabelle 20 erfaßten Kreditinstituten verflochtenen Unternehmen 14 Prozent der von allen Kreditinstituten vergebenen Kredite. Allerdings werden in der Tabelle nicht alle Unternehmen mit Kapitalverflechtungen zu Kreditinstituten erfaßt; geht man davon aus, daß die restlichen Kreditinstitute - mit einem Marktanteil von 36 Prozent - etwa 5 Prozent ihrer Kredite an verbundene Unternehmen vergaben, so steigt der Anteil der an verbundene Unternehmen direkt vergebenen Kredite auf ungefähr 15 Prozent. Da Ende 1982 etwa 75 Prozent aller Kreditforderungen gegenüber juristischen Personen bestanden⁷⁵, lag der Anteil verbundener Unternehmen an der Kreditvergabe von Kreditinstituten an juristische Personen Ende 1982 bei ca. 20 Prozent. Weil zudem nicht alle juristischen Personen Unternehmen sind, ist davon auszugehen, daß die mit Kreditinstituten verbundenen Unternehmen von diesen mindestens ein Fünftel aller Ende 1982 ausstehenden Kredite erhalten hatten. Dabei gilt es zu berücksichtigen, daß diese Unternehmen darüber hinaus von nicht mit ihnen über Kapitalbeteiligungen verflochtenen Kreditinstituten Kredite erhalten konnten. So ist beispielsweise bekannt, daß die Unternehmen der BHC-Gruppe Ende 1982 etwa sechs Prozent aller Kreditforderungen der Kreditinstitute auf sich vereinigten⁷⁶, d. h. ungefähr zwei Drittel der zu diesem Zeitpunkt ausstehenden Kredite hatten sie von den Kreditinstituten der Gruppe und nur ein Drittel von anderen Kreditinstituten erhalten.

Ob der Anteil verbundener Unternehmen an der Kreditvergabe - z. B. gemessen an ihrem Anteil an der gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung - überhöht war und sie folglich gegenüber anderen Unternehmen bevorteilt wurden, läßt sich allein aufgrund der Informationen von Tabelle 20 nicht beurteilen. Allerdings zeigt das Beispiel der BHC-Gruppe, daß verbundene Unternehmen wesentlich leichter von Kreditinstituten der eigenen Gruppe Kredite erhielten als von anderen Kreditinstituten, so daß der Schluß nahe liegt, daß bei der Kreditvergabe der Kreditinstitute an mit ihnen verbundene Unternehmen weniger die Bonität der Schuldner, als vielmehr die Kapitalverflechtungen mit den Kreditnehmern die dominante Rolle spielten.

⁷⁵ Vgl. Arellano (1983), S. 23.

⁷⁶ Vgl. ebd.

Die Hypothese, daß verbundene Unternehmen aufgrund ihrer Kapitalverflechtungen gegenüber ihren Konkurrenten bei der Kreditvergabe einen Wettbewerbsvorteil hatten, wird durch die Ergebnisse eines Forschungsprojekts der Weltbank über die in den Ländern des "Cono Sur"⁷⁷ Ende der siebziger, Anfang der achtziger Jahre praktizierte Liberalisierungs- und Stabilisierungspolitik⁷⁸ gestützt. Die Angaben der Tabelle 21 beruhen zum größten Teil auf dem genannten Forschungsprojekt der Weltbank; die in Tabelle 21 erfaßten Unternehmen gehören ausnahmslos zu den in der ersten Spalte von Tabelle 20 genannten Unternehmensgruppen.⁷⁹

TABELLE 21: VERSCHULDUNGSINDIKATOREN VON UNTERNEHMEN MIT UND OHNE KAPITALVERFLECHTUNGEN ZU KREDITINSTITUTEN

	Kredite von Kreditinstituten (in Prozent der gesamten Passiva)	Auslands- kredite	Finanzierungs- kosten (in Prozent des Fremdkapitals)
Verbundene Unternehmen			
1977	25,8	5,0	21,9
1978	36,1	7,6	21,3
1979	44,5	9,5	17,3
1980	48,1	9,7	13,4
1981	50,8	11,4	18,4
Unverbundene Unternehmen			
1977	29,7	2,9	35,5
1978	31,9	2,2	32,6
1979	35,6	1,6	24,0
1980	40,5	3,4	17,0
1981	39,0	1,0	21,2

Quelle: Mizala Salces (1985), S. 134.

Die in der obigen Tabelle ausgewiesenen Verschuldungsindikatoren deuten darauf hin, daß Unternehmen mit Kapitalverflechtungen zu Kreditinstituten eine wesentlich höhere Chance hatten, Kredite von inländischen Banken zu erhalten und darüber hinaus leichter direkten Zugang zu den internationalen Kapitalmärkten hatten als Unternehmen ohne solche Kapitalverflechtungen. Letzteres war sicherlich nicht ausschließlich auf die Verbindungen

⁷⁷ Der "Cono Sur" umfaßt Argentinien, Chile und Uruguay.

⁷⁸ Vgl. Mizala Salces (1985), S. 58 f., S. 131 f. und S. 150 ff.

⁷⁹ Vgl. ebd., S. 131 f.

zu den Banken der jeweiligen Unternehmensgruppe zurückzuführen, sondern auch darauf, daß kleine Unternehmen unter den verbundenen Unternehmen wesentlich häufiger vertreten waren als solche ohne Kapitalverflechtungen mit Kreditinstituten und auf den internationalen Kapitalmärkten Großunternehmen kleinen Unternehmen - z. B. aufgrund der höheren Transaktionskosten der Informationsbeschaffung über die potentiellen Schuldner - als Kunden vorgezogen werden. Der bessere Zugang von mit Kreditinstituten verflochtenen Unternehmen zu den internationalen Kapitalmärkten trug wegen der hohen Spreads zwischen den Zinsen auf den chilenischen und den internationalen Kapitalmärkten⁸⁰ zu den relativ niedrigeren Finanzierungskosten dieser Unternehmen bei. Daneben liegt die Vermutung nahe, daß die Kreditinstitute mit ihnen verbundene Unternehmen zu günstigeren Konditionen mit Krediten versorgten als Unternehmen, an denen sie keine Kapitalbeteiligungen hatten.

Allerdings läßt sich die Vermutung, daß Unternehmen ohne Kapitalverflechtungen mit dem Finanzsektor auf dem liberalisierten Kapitalmarkt benachteiligt wurden, weder mit den Angaben der Tabelle 20 noch mit denen der Tabelle 21 zwingend beweisen, da sich das Argument, die Banken hätten eben Beteiligungen an den effizientesten Unternehmen erworben und diese folglich allein aufgrund ihrer höheren Effizienz am Markt bei der Kreditvergabe bevorzugt, kaum widerlegen läßt.

Ebenso umstritten wie die Auswirkungen der Kapitalverflechtungen der Kreditinstitute mit ihren Kunden blieb die Einschätzung der Angebotsstruktur des chilenischen Kreditmarktes. Tabelle 20 ist zu entnehmen, daß sie gegen Ende der siebziger, Anfang der achtziger Jahre als teiloligopolistisch zu charakterisieren war: So vereinigten allein die zu den Unternehmensgruppen BHC und Cruzat-Larraín gehörenden Banken Mitte 1982 über 40 Prozent der Kreditforderungen von Kreditinstituten auf sich. Daneben gab es eine Reihe kleinerer Kreditinstitute (mit und ohne Verbindungen zu den großen Unternehmensgruppen), die jeweils Marktanteile von nur einigen Prozent hielten. Diese Marktstruktur wurde von der Zentralbank jedoch nicht als Indikator für mangelnden Wettbewerb oder für die Notwendigkeit einer Marktstrukturpolitik angesehen. In Anlehnung an die wettbewerbstheoretische Position der Chicago School galt vielmehr als entscheidend, daß der Marktzugang für Newcomer offen war und durch diese die dynamische Konkurrenz, die ihren Ausdruck in dem wachsenden Anteil

neugegründeter Kreditinstitute an der Kreditvergabe fand, gesichert wurde.

TABELLE 22: MARKANTEIL VON NACH 1976 GEGRÜNDETEN KREDITINSTITUTEN

	Anteil von Neugründungen an den Kreditforderungen aller Kreditinstitute am Ende des jeweiligen Jahres (in Prozent)					
	1977	1978	1979	1980	1981	1982
Neugründungen insgesamt	1,4	5,5	10,3	19,4	25,6	28,8
darunter:						
- ausländische Neugründungen	0,5	0,6	2,3	3,1	4,6	5,6
- Banco de Santiago	0,9	4,9	7,2	8,4	8,6	12,0
Neugründungen ohne Banco de Santiago	0,5	0,6	3,1	11,0	17,0	16,8

Quelle: Originaldaten und eigene Berechnungen nach: Arellano (1983), S. 25.

Aus Tabelle 22 geht hervor, daß neugegründete Kreditinstitute in der Tat einen erheblichen Marktanteil hatten. Allerdings ist dabei zu berücksichtigen, daß ein Teil der neugegründeten Kreditinstitute zu den großen Unternehmenskonglomeraten gehörten. Durch den Markteintritt dieser Kreditinstitute dürfte sich der Wettbewerb somit kaum verschärft haben, da sie in die Marktstrategie der gesamten Unternehmensgruppe eingebunden waren und folglich nur in sehr begrenztem Umfang als Konkurrenten der anderen Kreditinstitute der Gruppe agiert haben dürften. Aus diesem Grund sollte der Marktanteil neugegründeter Kreditinstitute um den Marktanteil von mit anderen Kreditinstituten verflochtenen Neugründungen bereinigt werden. In Tabelle 22 kann diese Bereinigung nur unvollständig vorgenommen werden, da die Neugründungen in der Quelle, auf der Tabelle 22 beruht, nicht genügend detailliert dargestellt werden. Der Marktanteil neugegründeter Kreditinstitute sinkt jedoch bereits erheblich, wenn er um den Marktanteil der zur Gruppe Cruzat-Larraín gehörenden Banco de Santiago bereinigt wird.

Der Marktanteil neugegründeter Unternehmen bleibt allerdings beachtlich und nimmt gegen Ende der siebziger Jahre schnell zu, so daß die Marktzutritte neuer Kreditinstitute trotz der gemachten Einschränkungen als Indikator für einen langfristig funktionsfähigen Wettbewerb bewertet werden können. Dies schließt jedoch nicht aus, daß der Wettbewerb aufgrund der

oligopolistischen Marktstruktur kurzfristig - also Ende der siebziger, Anfang der achtziger Jahre - nicht funktionsfähig war. Für diese Interpretation der Marktverhältnisse sprachen zum damaligen Zeitpunkt zum einen die ungewöhnlich hohen Spreads zwischen den Zinsen am internationalen Kapitalmarkt, zu denen sich die chilenischen Kreditinstitute verschuldeten, und den Zinsen, die sie auf dem inländischen Kreditmarkt bei in US-Dollar nominierten Krediten erzielen konnten⁸¹. Zum anderen können die Markteintritte neuer Unternehmen selbst als Zeichen für einen in der kurzen Frist eingeschränkten Wettbewerb interpretiert werden, da die relativ hohen Gewinne, die unter anderem zum Markteintritt eines Unternehmens führen, bei intensivem Preiswettbewerb nicht erzielt werden könnten.

Die optimistische offizielle Einschätzung der Entwicklung des chilenischen Finanzsystems wurde erstmals ernsthaft erschüttert, als eine der wichtigsten Zuckerfirmen des Landes, die CRAV, im Mai 1981 Konkurs erklären mußte und die mangelhafte Absicherung der Bankkredite an diese Firma bekannt wurde.⁸² Der Konkurs der CRAV veranlaßte die chilenische Bankenaufsicht, die Superintendencia de Bancos y Instituciones Financieras, auf der Grundlage eines Mitte des Jahres verabschiedeten neuen Bankengesetzes ihre Aufsicht zu verschärfen, um das erschütterte Vertrauen in die Solidität der chilenischen Kreditinstitute vor weiterem Schaden zu bewahren. Ihre Maßnahmen kamen jedoch zu spät: im November des gleichen Jahres sah sich die Zentralbank gezwungen, bei vier Banken und vier "Sociedades Financieras", die vom Konkurs bedroht waren, zu intervenieren. Die Kredite allein dieser acht Kreditinstitute repräsentierten etwa ein Viertel der in nationaler Währung von den Kreditinstituten vergebenen Kredite. Im April 1982 folgte die Intervention bei weiteren vier "Sociedades Financieras" und im Januar 1983 wurden noch einmal bei fünf Banken, unter ihnen die beiden größten des Landes, interveniert.⁸³ Die "Intervention" bedeutete für die betroffenen Unternehmen, daß sie von der Zentralbank ernannten "administradores provisionales" unterstellt wurden; sie gehörten zwar formal weiterhin ihren bisherigen Eigentümern, faktisch waren sie jedoch verstaatlicht, da mit der Intervention alle wesentlichen, normalerweise an Unternehmenseigentum geknüpften Dispositionsrechte an die Zentralbank übergingen.

⁸¹ Vgl. Ramos (1984), S. 108 f. und Zahler (1983), S. 529 ff.

⁸² Vgl. Harberger (1986), S. 238.

⁸³ Zur sukzessiven Verstaatlichung des Bankensektors vgl. Economic Commission for Latin America and the Caribbean (1984), S. 302 ff. und dies. (1985), S. 301 ff.

Im Lauf des Jahres 1982 stellte sich heraus, daß nicht nur die unter Intervention stehenden, sondern nahezu alle Kreditinstitute vor dem Bankrott standen, da ein großer Teil der von ihnen an Unternehmen vergebenen Kredite nicht mehr einzutreiben war. Aus diesem Grund entschloß sich die Zentralbank, ein Programm zur Neuverhandlung von Inlandskrediten durchzuführen. Dieses Vorhaben drohte jedoch am Widerstand der Kreditinstitute zu scheitern, ihre in Zahlungsschwierigkeiten geratenen Kreditkunden in illiquide und insolvente⁸⁴ einzuteilen. Sicher erschwerte die allgemeine Wirtschaftslage die Aufgabe, diese Unterscheidung nach objektiven Kriterien zu treffen; entscheidend für die Kooperationsunwilligkeit der Kreditinstitute waren jedoch ihre Kapitalverflechtungen mit Unternehmen, die von ihnen Kredite erhalten hatten und denen nun die Feststellung der Insolvenz drohte. Deshalb sah sich die Zentralbank gezwungen, für alle Kreditinstitute - ob sie nun unter Intervention standen oder nicht - Aufsichtsbeamte zu ernennen, die die Aufgabe hatten, die Illiquidität oder Insolvenz von Schuldnern festzustellen, und hierfür mit den nötigen Kompetenzen ausgestattet waren.

Vor dem Hintergrund des durch die Interventionen der Zentralbank gewonnenen Einblicks in die Geschäftspraktiken der Kreditinstitute und dem Verhalten der Kreditinstitute während der 1981 beginnenden nationalen Finanzkrise besteht heute sowohl in der wissenschaftlichen Diskussion als auch bei den inzwischen in Chile für die Wirtschaftspolitik Verantwortlichen weitgehend Einigkeit, daß die Kapitalverflechtungen der Kreditinstitute mit Unternehmen außerhalb des Finanzsektors von entscheidender Bedeutung für ihre fragwürdige Kreditpolitik waren und wie es zu diesen Verflechtungen hatte kommen können: Das übereilte Privatisierungsprogramm zu Beginn der Militärherrschaft hatte zur Bildung großer Unternehmenskonglomerate, den "grupos económicos", unter der Führung der wichtigsten Banken geführt. In die von ihnen kontrollierten Konglomerate nahmen die Kreditinstitute zahlreiche Unternehmen zweifelhafter Bonität auf, was wohl nicht nur dem damaligen Run auf die zu Niedrigstpreisen privatisierten Unternehmen zuzuschreiben war; vielmehr dürften die Zukunftsaussichten der aufgekauften Unternehmen nach den Wirren der Regierungsperiode Allendes, mitten in einem konjunkturellen Tief und angesichts zu erwartender tiefgreifender struktureller Veränderungen äußerst schwierig zu beurteilen gewesen sein. Jedenfalls wurde bereits damals der Grund-

⁸⁴ Unter Illiquidität wird die kurzfristige Zahlungsunfähigkeit bei langfristig gegebener Zahlungsfähigkeit verstanden, während Insolvenz "die dauernde Unfähigkeit, alle fälligen finanziellen Verbindlichkeiten zu erfüllen" (von Stein (1978), S. 803) bezeichnet.

stock zu einem großen Teil der schlechten Kredite gelegt, da in den folgenden Jahren unter den Kreditinstituten die Praxis um sich griff, über Kapitalbeteiligungen verbundene Unternehmen mit immer neuen, risikoreichen Krediten zu versorgen, um sie so am Leben zu erhalten und die Abschreibung alter Kredite zu vermeiden. Ermöglicht wurde dies allerdings erst durch die lax gehandhabte Bankenaufsicht.⁸⁵

Die Krise des chilenischen Finanzsystems dürfte in ihrem Umfang selbst die Kritiker der Zentralbank, die bereits früh vor Fehlentwicklungen gewarnt hatten, überrascht haben. Wie oben gezeigt wurde, waren zwar früh Indizien für mögliche Gefährdungen vorhanden, die jedoch nicht zwingend waren. Allerdings hätte die Bankenaufsicht aufgrund ihres Einblicks in interne Geschäftsunterlagen der Kreditinstitute die drohende Krise früher erkennen und entsprechend handeln müssen. Daß die Gefahrensignale von den Verantwortlichen nicht ernstgenommen wurden, lag an der Überschätzung der Stabilität und mikroökonomischen Selbststeuerungskapazität der Finanzmärkte; das uneingeschränkte Vertrauen in die marktliche Selbststeuerung ließ eine ernsthafte Abwägung zwischen einer durch marktregulatorische Eingriffe verlangsamten Entwicklung und den Risiken einer stürmischen, weil von staatlicher Marktregulierung freien Expansion des nationalen Finanzsystems nicht zu.

5.3.5 DAS FAZIT

Es bleibt festzuhalten, daß die Liberalisierung des nationalen Finanzmarktes nicht die erhofften positiven Effekte erbrachte.

So konnte die Zunahme der privaten Investitionen die Verringerung der öffentlichen Investitionen in den Jahren vor der internationalen Schuldenkrise nur teilweise kompensieren. Daß die Steigerung der privaten Investitionstätigkeit die Investitionszurückhaltung des Staates nicht einmal in den besten Jahren des monetaristischen Experiments, der Wachstumsphase Ende der siebziger Jahre, ganz ausgleichen konnte, ist der extremen Zunahme der Realzinsen zuzuschreiben. Die vermuteten potentiellen, aber aufgrund von Sparrestriktionen nicht verwirklichten hochrentablen Investitionsmöglichkeiten waren in der "financially repressed economy" Chiles

⁸⁵ Vgl. Hanson (1986), S. 231 f., Harberger (1986), S. 237 f. und Griffith-Jones (1987), S. 36 f. und S. 43.

zu Beginn der siebziger Jahre offensichtlich nicht in dem Übermaß vorhanden, wie dies die Theorie der "financial repression" nahelegt. Die erwartete Lockerung der Sparrestriktion erwies sich nicht als entscheidend für die Investitionstätigkeit, zumal allenfalls von einer geringfügigen Zinsabhängigkeit der privaten Ersparnisse die Rede sein konnte und allein aufgrund der reduzierten Ansprüche des Staates an das Produktionspotential, also sogar ohne die von der "Financial repression"-Theorie vorausgesetzte zinsbedingte Steigerung der privaten Ersparnisse, wesentlich mehr private Investitionen realisiert werden hätten können, als letzten Endes tatsächlich getätigt wurden.

Von "financial deepening" konnte lediglich im Sinne einer Zunahme der finanzwirtschaftlichen Aktivitäten bei gleichzeitiger Umstrukturierung und Reorientierung der Finanzierungsbeziehungen im Sinne der angestrebten marktwirtschaftlichen Erneuerung der chilenischen Volkswirtschaft die Rede sein. Die marktwirtschaftliche Neuordnung des Finanzsystems wurde jedoch bereits 1981, also vor dem Beginn der internationalen Schuldenkrise, durch einen nationalen Finanzkrach in Frage gestellt, der die Zentralbank dazu zwang, die Kreditinstitute de facto erneut zu verstaatlichen.

5.4 DIE ZUSAMMENFASSENDE BEURTEILUNG DER BINNENWIRTSCHAFTLICHEN ENTWICKLUNG

Für die Jahre von 1974 bis zur 1982 einsetzenden internationalen Schuldenkrise kann die chilenische Wirtschaftspolitik außergewöhnliche Erfolge bei der Inflationsbekämpfung für sich in Anspruch nehmen. Die tatsächliche Entwicklung der Geldmenge in diesem Zeitraum stimmte jedoch keineswegs mit der monetaristischen Rhetorik der Regierung überein und es ist zweifelhaft, ob die allmähliche Verringerung des Geldmengenwachstums in einem einseitigen ursächlichen Verhältnis zur Entwicklung der Inflationsrate stand. Entsprechend der hier vertretenen Ansicht war die Verringerung des Geldmengenwachstums vielmehr eine notwendige, aber keineswegs hinreichende Voraussetzung für die Dezeleration der Inflationsrate, die ursächlich in erster Linie auf die Rezession der Jahre 1975 und 1976 sowie die von 1978 an betriebene inflationsorientierte Wechselkurspolitik zurückzuführen war.

Nach der Rezession der Jahre 1975 und 1976 waren darüber hinaus Erfolge bei der Erfüllung des Wachstumsziels zu verzeichnen, die jedoch vor dem Hintergrund der damaligen Wachstumsphase in ganz Lateinamerika und der höheren Wachstumsleistung der chilenischen Volkswirtschaft in den sechziger Jahren zu relativieren sind.

Unter wachstumspolitischen Gesichtspunkten ist v. a. der zinsbedingte Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Investitionsquote, die staatlichen Investitionen eingerechnet, kritisch zu beurteilen. Allerdings mag dieser Rückgang teilweise durch die Restrukturierung der Investitionen zugunsten der privaten Investitionen und durch einen damit verbundenen positiven Effekt auf die Kapitalproduktivität kompensiert worden sein. Vor dem Hintergrund der im Durchschnitt der Jahre 1974 bis 1981 eher mittelmäßigen Wachstumsleistung der chilenischen Volkswirtschaft ist jedoch davon auszugehen, daß die niedrige Investitionsquote dieser Jahre die Wachstumsmöglichkeiten der chilenischen Volkswirtschaft nachhaltig beeinträchtigt hat.

Daß die binnenwirtschaftliche Entwicklung die allenthalben verbreitete euphorische Einschätzung der wirtschaftlichen Entwicklung Chiles im Ausland und an den internationalen Kapitalmärkten nicht rechtfertigte, wurde mit dem nationalen Finanzkrach des Jahres 1981 offensichtlich, der alle Illusionen hinsichtlich des erfolgreichen "financial deepening" in Chile zerstörte.

6. DIE AUßENWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG BIS ZUR SCHULDENKRISE

6.1 DIE ENTWICKLUNG VON AUßENHANDEL UND AUßENBEITRAG

6.1.1 DIE DATENLAGE

Die Angaben der Zahlungsbilanzstatistik und der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung über den nominalen bzw. den realen Außenbeitrag¹ sind nicht voll miteinander kompatibel. Dies gilt sowohl, wenn zur Ermittlung der relevanten Größen ausschließlich von der Banco Central de Chile oder vom Internationalen Währungsfonds veröffentlichte Statistiken herangezogen werden, als auch, wenn Statistiken beider Organisationen für den Vergleich von zahlungsbilanzstatistischen Daten mit Daten der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung zum Außenbeitrag verwendet werden. Im folgenden wird auf Veröffentlichungen der Banco Central de Chile zurückgegriffen, soweit für die Analyse in erster Linie der Zusammenhang zwischen dem Außenbeitrag und anderen Größen der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung wichtig ist, da die Banco Central de Chile in der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung detailliertere Realdaten als der Internationale Währungsfonds veröffentlicht. Dagegen werden die Veröffentlichungen des Währungsfonds verwendet, wenn der Zusammenhang zwischen dem Außenbeitrag und anderen Positionen der Zahlungsbilanz im Vordergrund steht, da die Zahlungsbilanzstatistik des Währungsfonds gegenüber der der Banco Central de Chile Vorteile aufweist. So ist die Zahlungsbilanzstatistik des Internationalen Währungsfonds detaillierter gegliedert als die der Banco Central de Chile und die inhaltliche Definition der einzelnen Positionen kann anhand des "Balance of Payments Manual" genauer nachvollzogen werden. Die Konsistenz der Argumentation wird durch die Verwendung der unterschiedlichen Quellen nicht beeinträchtigt, da die Angaben der unterschiedlichen Quellen für die diskutierten Größen den gleichen Entwicklungstrend ergeben.

6.1.2 DIE WACHSENDE AUßENORIENTIERUNG

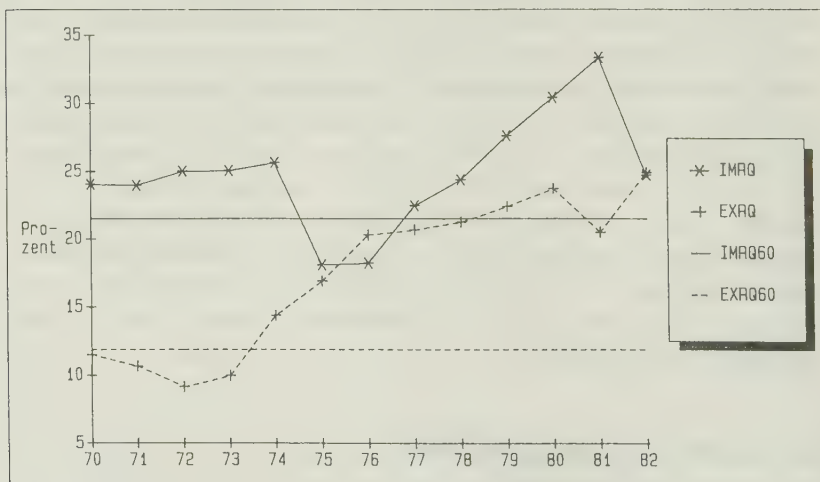
Von der nach dem Militärputsch eingeleiteten und nach der Regierungsumbildung des Jahres 1975 endgültig vollzogenen Abkehr von der Importsubstitutionsstrategie erwarteten die Verfechter des neuen wirtschaftspolitischen Kurses, daß der bislang benachteiligte Exportsektor stärkere

¹ Exporte minus Importe von Gütern und Dienstleistungen (ohne Faktorleistungen).

Wachstumskräfte als in der Vergangenheit entfalten und dies seinen Ausdruck in einer deutlichen Steigerung der Exportquote und des Anteils nicht-traditioneller Exportgüter an den Exporten finden würde.

In der Tat war von 1974 an eine anhaltende Tendenz zur Steigerung der realen Exportquote zu verzeichnen (vgl. Graphik 9): bis zum Jahr 1982 erreichte die reale Exportquote ein Niveau von 24,9 Prozent, womit sie sich gegenüber ihrem Durchschnittswert der Jahre 1960 bis 1970, der bei 11,8 Prozent lag, ungefähr verdoppelte. An den Exporten gemessen ist also in den Jahren bis zur internationalen Schuldenkrise eine deutliche Zunahme der Außenorientierung der chilenischen Volkswirtschaft festzustellen. Das gleiche gilt auch im Hinblick auf die Importe: die reale Importquote stieg bis 1981 auf 33,3 Prozent, während sie in den Jahren 1960 bis 1970 durchschnittlich 21,4 Prozent betragen hatte. Allerdings deutete sich bei der realen Importquote im Jahr 1982 aufgrund der krisenbedingten Kontraktion der Importe eine Trendwende an.

GRAPHIK 9: DIE REALEN EX- UND IMPORTQUOTEN VON 1970 BIS 1982



IMRQ Reale Importquote (reale Importe in Pesos von 1977 dividiert durch das reale Bruttoinlandsprodukt in Pesos von 1977)

EXRQ Reale Exportquote (reale Exporte in Pesos von 1977 dividiert durch das reale Bruttoinlandsprodukt in Pesos von 1977)

IMRQ60 Reale Importquote im Durchschnitt der Jahre 1960 bis 1970

EXRQ60 Reale Exportquote im Durchschnitt der Jahre 1960 bis 1970

Quellen: Eigene Berechnungen nach:

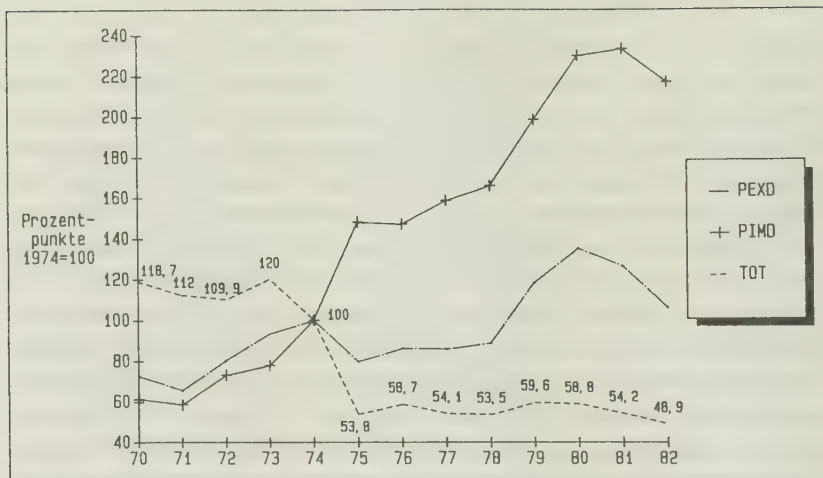
- Banco Central de Chile (1983), Indicadores Económicos y Sociales 1960 - 1982, Santiago de Chile,
- Banco Central de Chile, Boletín Mensual, verschiedene Ausgaben.

6.1.3 DER REALE RESSOURCENTRANSFER VIA AUßENBEITRAG

Abgesehen vom Jahr 1976, in dem ein positiver realer Außenbeitrag bestand, fand in den Jahren 1974 bis 1981 ein realer Ressourcentransfer vom Ausland nach Chile via negativem realen Außenbeitrag statt. Die Bedeutung des realen Ressourcentransfers nahm in diesen Jahren für die chilenische Volkswirtschaft sukzessive zu, da der negative reale Außenbeitrag (dem Betrag nach) schneller anstieg als das Bruttoinlandsprodukt und sich somit die reale Außenbeitragsquote erhöhte.² Der Ressourcentransfer erreichte im Jahr 1981 mit einer realen Außenbeitragsquote von minus 12,9 Prozent sein Maximum; dies war das einzige Jahr, in dem die reale Außenbeitragsquote ihr durchschnittliches Niveau der Jahre 1960 bis 1970, das bei minus 9,6 Prozent lag, (dem Betrag nach) überschritt. Damit lag der reale Ressourcentransfer vom Ausland nach Chile - im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt - in den Jahren 1977 bis 1981 im Durchschnitt unter seinem Niveau der Jahre 1960 bis 1970, obwohl in den Jahren 1960 bis 1970 - bei einer nominalen Außenbeitragsquote von durchschnittlich plus 0,6 Prozent - im Mittel ein positiver nominaler Außenbeitrag erzielt werden konnte. Mit anderen Worten: während in den sechziger Jahren trotz positivem nominalen Außenbeitrag noch ein realer Ressourcentransfer nach Chile stattfand, konnte Chile in den Jahren vor der Schuldenkrise trotz eines negativen nominalen Außenbeitrags, der die Verschuldungsspirale in Gang setzte, nur einen geringeren realen Ressourcentransfer als in den sechziger Jahren erzielen.

Diese auf den ersten Blick paradoxe Feststellung ist mit der tendenziellen Verschlechterung der Terms of Trade Chiles zu erklären, was besonders gut am Beispiel der Jahre 1974 und 1975 veranschaulicht werden kann: 1974 konnte bei einem geringfügigen positiven nominalen Außenbeitrag noch ein realer Ressourcentransfer in Höhe von elf Prozent des Bruttoinlandsprodukts stattfinden. Im darauffolgenden Jahr verschlechterte sich der nominale Außenbeitrag, so daß nun ein nominales Defizit im Handel mit Gütern und Dienstleistungen zu verzeichnen war. Ceteris paribus hätte der reale Ressourcentransfer zugenommen, tatsächlich verringerte er sich jedoch auf knapp zwei Prozent des Bruttoinlandsprodukts, da sich im gleichen Jahr eine extreme Verschlechterung der Terms of Trade (vgl. Graphik 10) vollzog.

² Der in diesem Zeitraum stattfindende Anstieg der realen Außenbeitragsquote kommt in Graphik 9 durch den zunehmenden vertikalen Abstand zwischen EXRQ und IMRQ zum Ausdruck. Zu den im Gliederungspunkt 6.1.3 verwendeten Daten vgl. Tabelle 23.

GRAPHIK 10: DIE TERMS OF TRADE VON 1970 BIS 1982

PEXD Preisniveau der Exporte in US-Dollar
 PIMD Preisniveau der Importe in US-Dollar
 TOT Terms of Trade (PEXD dividiert durch PIMD)

Quellen: Eigene Berechnungen nach:

- Banco Central de Chile (1983), Indicadores Económicos y Sociales, Santiago de Chile,
- Banco Central de Chile, Boletín Mensual, verschiedene Ausgaben.

TABELLE 23: DER REALE UND DER NOMINALE AUßENBEITRAG VON 1970 BIS 1982

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
EXR	32,450	32,716	27,773	28,548	41,666	42,645	53,037	59,338	65,978	75,310	86,077	78,373	82,069
IMR	67,997	73,799	76,127	72,005	74,429	45,648	47,608	64,523	75,851	93,040	110,462	127,812	81,378
ABR	-35,547	-41,083	-48,354	-43,457	-32,763	-3,003	5,429	-5,185	-9,873	-17,730	-24,384	-49,439	0,691
ABRQ	-12,56	-13,32	-15,87	-15,10	-11,28	-1,12	2,07	-1,80	-3,17	-5,26	-6,71	-12,89	0,21
EXN	0,015	0,014	0,024	0,160	1,877	9,026	32,321	59,338	100,352	179,742	245,387	209,021	239,863
IMN	0,014	0,016	0,032	0,182	1,815	9,726	26,752	64,523	116,654	201,605	290,099	340,616	263,355
ABN	0,001	-0,001	-0,008	-0,022	0,062	-0,700	5,569	-5,185	-16,302	-21,863	-44,712	-131,595	-23,493
ABNQ	0,66	-1,02	-3,51	-1,92	0,67	-1,98	4,32	-1,80	-3,34	-2,83	-4,16	-10,34	-1,90
Variablenkennungen:													
EXR	Reale Exporte (in Milliarden Pesos von 1977),												
IMR	Reale Importe (in Milliarden Pesos von 1977),												
ABR	Realer Außenbeitrag (EXR minus IMR, in Milliarden Pesos von 1977),												
ABRQ	Reale Außenbeitragsquote (realer Außenbeitrag Pesos von 1977 dividiert durch das reale Bruttoinlandsprodukt in Pesos von 1977, in Prozent),												
EXN	Nominale Exporte (in Milliarden Pesos),												
IMN	Nominale Importe (in Milliarden Pesos),												
ABN	Nominaler Außenbeitrag (EXN minus IMN, in Milliarden Pesos),												
ABNQ	Nominale Außenbeitragsquote (nominaler Außenbeitrag in Pesos dividiert durch das nominale Bruttoinlandsprodukt in Pesos, in Prozent),												

Quellen: Originaldaten und eigene Berechnungen nach:

- Banco Central de Chile (1983), Indicadores Económicos y Sociales 1960 - 1982, Santiago de Chile,
- Banco Central de Chile, Boletín Mensual, verschiedene Ausgaben.

6.1.4 DIE AUßENHANDELSSTRUKTUR

Der angestrebte außenwirtschaftliche Strukturwandel trat nicht nur in gesamtwirtschaftlicher, sondern auch in sektoraler Hinsicht ein. So konnte die starke Abhängigkeit von den Exporten des Bergbaus, also in erster Linie von den Kupferexporten, bis 1982 zwar nicht beseitigt, aber doch erheblich reduziert werden. Waren in den sechziger Jahren noch 85,8 Prozent der Exporteinnahmen vom Bergbau erzielt worden, so waren es 1982 nur 57,3 Prozent; der Anteil der Kupferexporte an den Exporterlösen, der in den sechziger Jahren 70,9 Prozent betrug, fiel im gleichen Zeitraum auf deutlich unter 50 Prozent (vgl. Tabelle 25). Die Stellung Chiles auf dem Weltkupfermarkt wurde davon nicht negativ berührt (vgl. Tabelle 24): Mit einem Marktanteil von 15 bis 19 Prozent blieb das Land einer der wichtigsten Kupferexporteure, ohne deswegen einen dominanten Einfluß auf die Weltmarktpreise ausüben zu können.

Der Verringerung des Exportanteils des Bergbaus bzw. des Kupfers entsprach, daß der Anteil land- und forstwirtschaftlicher Güter an den Exporterlösen auf 10,1 Prozent anwuchs und der Anteil industrieller Erzeugnisse auf 32,6 Prozent stieg, womit sich beide Anteile gegenüber den sechziger Jahren fast verdreifachten (vgl. Tabelle 25).

TABELLE 24: DER ANTEIL CHILES AN DEN WELTKUPFEREXPORTEN VON 1971 BIS 1982

1971	1972	1973	1974	1975	1976
14,6	12,7	13,0	16,9	16,1	18,4
1977	1978	1979	1980	1981	1982
14,5	15,2	16,3	15,0	14,9	18,0

Quelle: United Nations, Yearbook of International Trade Statistics, Vol. II: Trade by Commodity. Commodity Matrix Tables, New York, verschiedene Ausgaben, Nr. 682 des SITC.

TABELLE 25: DIE SEKTORALE EXPORTSTRUKTUR VON 1970 BIS 1982

	EXKUA	EXBGA	EXINA	EXLFA
60-70	70,86	85,82	10,66	3,53
1970	75,54	85,49	11,56	2,95
1971	72,94	84,52	12,43	3,06
1972	78,64	87,84	9,85	2,31
1973	80,11	90,25	7,85	1,91
1974	75,49	83,00	14,33	2,67
1975	54,62	69,85	24,85	5,30
1976	58,29	67,34	27,41	5,26
1977	53,14	62,13	30,57	7,20
1978	49,54	57,84	33,89	8,27
1979	47,97	57,72	35,56	6,72
1980	45,07	55,46	37,33	7,21
1981	45,30	56,76	33,72	9,52
1982	45,46	57,31	32,57	10,12

Variablenkennungen:

EXKUA	Anteil des Kupfers an den nominalen Exporten,
EXBGA	Anteil des Bergbaus an den nominalen Exporten,
EXINA	Anteil der Industrie an den nominalen Exporten,
EXLFA	Anteil der Land- und Forstwirtschaft an den nominalen Exporten.

Quellen: Originaldaten und eigene Berechnungen nach:

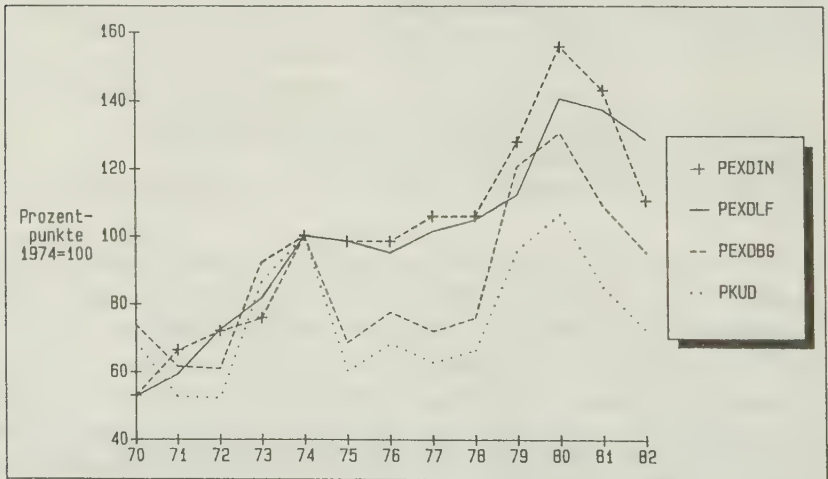
- Banco Central de Chile (1983), Indicadores Económicos y Sociales, Santiago de Chile,
- Banco Central de Chile (1985), Informe Económico de Chile 1984, Santiago de Chile,
- Banco Central de Chile, Boletín Mensual, verschiedene Ausgaben.

In dem verminderten Exportanteil von Kupfer und anderen Produkten des Bergbaus (v. a. Salpeter) spiegelt sich zum Teil sicherlich der Verfall der Weltmarktpreise für diese Produkte im Jahr 1975 wider (vgl. Graphik 11), der für Chile eine dramatische Verschlechterung seiner Terms of Trade bedeutete (vgl. Graphik 10). Allerdings fiel der Anteil von Kupfer und anderen Bergbauprodukten an den Exporterlösen in den folgenden Jahren weiter, obwohl sich ihre Preise bis 1980 wieder erholten und sogar etwas schneller anstiegen als die Exportpreise industrieller oder land- und forstwirtschaftlicher Güter (vgl. Graphik 11 und Tabelle 25). Der verminderte Exportanteil von Bergbauprodukten konnte also nicht ausschließlich auf den zeitweisen Preisverfall zurückzuführen sein. Die Graphik 12, die Volumenindizes für die sektoralen Exporte darstellt, bestätigt diese Vermutung: von 1974 an stieg das Exportvolumen bei Industrieprodukten und Produkten der Land- und Forstwirtschaft wesentlich schneller als das Exportvolumen im Bereich des Bergbaus. Die verringerte Abhängigkeit Chi-

les von den im Bergbau erzielten Exporterlösen fand also ihre Entsprechung in einer geringeren realen Bedeutung des Bergbaus für die Exportwirtschaft des Landes.

Da Länder, die überwiegend Rohstoffe exportieren, bekanntlich in besonderem Ausmaß dem Risiko starker Schwankungen der Weltmarktpreise ihrer Exportprodukte und einer tendenziellen Verschlechterung ihrer Terms of Trade ausgesetzt sind, kann dies nur positiv beurteilt werden. Allerdings ging die verminderte Bedeutung des Bergbaus teilweise zugunsten der Land- und Forstwirtschaft, für deren Produkte größtenteils das gleiche wie für die des Bergbaus gilt. Der höhere Exportanteil land- und forstwirtschaftlicher Produkte trug immerhin zu einer stärkeren Risikostreuung innerhalb der Exporte des primären Sektors bei, wenngleich der wesentliche Fortschritt hinsichtlich der Exportstruktur in der gestiegenen Bedeutung industrieller Exportprodukte zu sehen ist.

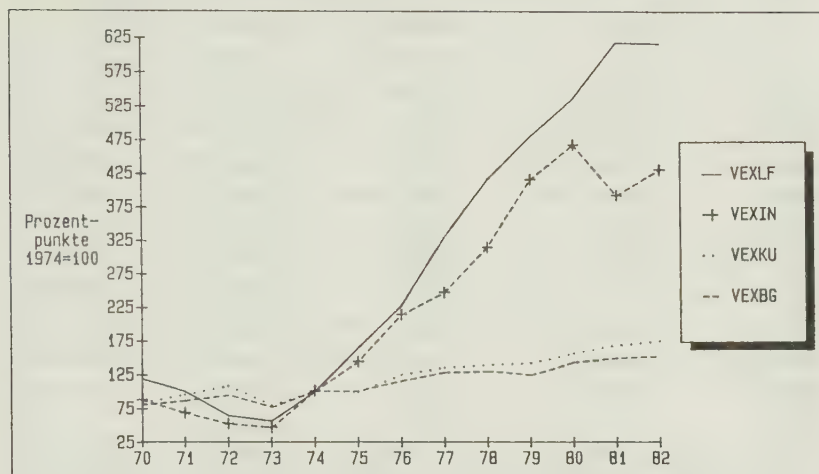
GRAPHIK 11: DIE SEKTORALEN EXPORTPREISE VON 1970 BIS 1982



- PEXDIN Unit-Value-Index für die Exporte von Industriegütern (auf der Basis von US-Dollar-Preisen, 1974 = 100)
- PEXDLF Unit-Value-Index für die Exporte von land- und forstwirtschaftlichen Gütern (auf der Basis von US-Dollar-Preisen, 1974 = 100)
- PEXDBG Unit-Value-Index für die Exporte des Bergbaus (auf der Basis von US-Dollar-Preisen, 1974 = 100)
- PKUD Index des Kupferpreises an der Londoner Rohstoffbörse (auf der Basis von US-Dollar-Preisen)

Quellen: Eigene Berechnungen nach:

- International Monetary Fund, International Financial Statistics, Washington, D. C., line 76 c,
- Banco Central de Chile (1987), Boletín Mensual, No. 710, Abril, S. 879.

GRAPHIK 12: DIE REALEN SEKTORALEN EXPORTE VON 1970 BIS 1982

VEXLF Volumenindex für die Exporte von land- und forstwirtschaftlichen Gütern (1974 = 100)

VEXIN Volumenindex für die Exporte von Industriegütern (1974 = 100)

VEXKU Volumenindex für die Kupferexporte

VEXBG Volumenindex für die Exporte des Bergbaus (1974 = 100)

Quellen: Eigene Berechnungen nach:

- Banco Central de Chile (1983), Indicadores Económicos y Sociales, Santiago de Chile,
- Banco Central de Chile (1985), Informe Económico de Chile 1984, Santiago de Chile,
- Banco Central de Chile (1987), Boletín Mensual, No. 710, S. 880 sowie verschiedene andere Ausgaben.

Die günstige Entwicklung der Exportstruktur fand bei den Importen keine Parallele.³ So erhöhte sich der Anteil der Konsumgüter an den Importen von 1974 an tendenziell gegenüber seinem Niveau der Jahre 1960 bis 1970, das er 1982 um fast die Hälfte überschritt. Umgekehrt betrug der Anteil der Investitionsgüter an den Importen 1982 nicht einmal mehr die Hälfte seines Durchschnittswertes während der Jahre 1960 bis 1970, das er nach 1974 in keinem Jahr auch mehr nur annähernd erreichte (vgl. Tabelle 26).

³ Bei der folgenden Analyse der Importstruktur finden ausschließlich Nominaldaten Verwendung, da sektorale differenzierte Realdaten über die Importe für den Untersuchungszeitraum nicht vorliegen.

TABELLE 26: DIE SEKTORALE IMPORTSTRUKTUR VON 1970 BIS 1982

	IMKOA	IMINVA	IMVLA
60-70	24,09	38,15	37,76
1970	17,37	27,87	54,76
1971	21,05	17,15	61,81
1972	19,60	22,12	58,28
1973	44,96	16,81	38,23
1974	27,88	13,96	58,17
1975	28,03	19,05	52,92
1976	26,77	22,15	51,08
1977	32,64	21,47	45,89
1978	33,26	22,63	44,12
1979	28,19	20,09	51,72
1980	33,70	20,73	45,56
1981	37,26	19,77	42,96
1982	36,25	17,02	46,72

Variablenkennungen:

IMKOA Importanteil der Konsumgüter (nominale Importe von Konsumgütern dividiert durch nominale Importe),

IMINVA Importanteil der Investitionsgüter (nominale Importe von Investitionsgütern dividiert durch nominale Importe),

IMVLA Importanteil der Vorleistungsgüter (nominale Importe von Vorleistungsgütern dividiert durch nominale Importe).

Quellen: Originaldaten und eigene Berechnungen nach:

- Banco Central de Chile (1983), Indicadores Económicos y Sociales, Santiago de Chile,
- Banco Central de Chile (1985), Informe Económico de Chile 1984, Santiago de Chile,
- Banco Central de Chile, Boletín Mensual, verschiedene Ausgaben.

Die Entwicklung der Importstruktur ist insofern negativ zu beurteilen, als ein Teil der Importe durch Kapitalimport finanziert werden mußte, der sich mit der internationalen Schuldenkrise von 1982 ex post als überhöht herausstellte. Wäre ein größerer Teil der Importe für Investitionsgüter verwendet worden, wäre die mittel- und längerfristige Fähigkeit der chilenischen Volkswirtschaft zur Bedienung der Auslandsschulden sicher höher gewesen.

Eine andere Frage ist jedoch, womit die Verschiebung der Importstruktur zu erklären war und ob sie durch geeignete wirtschaftspolitische Maßnahmen verhindert werden hätte sollen.

Im wesentlichen kommen für die veränderte Importstruktur drei mögliche Ursachen in Frage: Zum einen dürfte die Verringerung des Importanteils

der Investitionsgüter eine Folge der Vereinheitlichung der Zollstruktur gewesen sein, da diese vor dem Beginn der Liberalisierung des Außenhandels einen Bias zugunsten des Imports von Investitionsgütern bzw. zuungunsten von Konsumgütern enthielt.⁴ Zum anderen ist es möglich, daß die Nachfrage nach Konsumgüterimporten eine höhere Einkommens- oder eine niedrigere Preiselastizität als die Nachfrage nach Investitionsgüterimporten aufwies. Letzteres ist jedoch in einem Entwicklungs- oder Schwellenland wie Chile unwahrscheinlich, da gerade bei Konsumgütern bessere Möglichkeiten bestehen dürften, Importgüter durch im Inland erzeugte Produkte zu substituieren, als bei den technisch tendenziell anspruchsvolleren Investitionsgütern. Ein dritter Grund ist in der Investitionsschwäche der siebziger Jahre zu sehen, die zu einer Verschiebung der gesamtwirtschaftlichen Nachfragestruktur von Investitions- zu Konsumgütern führte.

Entsprechend ihrer vermutlichen Ursachen hätte die Verschlechterung der Importstruktur also durch die Aufrechterhaltung einer nach Investitions- und Konsumgütern differenzierten Zollstruktur, ein niedrigeres Wirtschaftswachstum oder eine bessere Investitionskonjunktur vermieden werden können. Die erste Maßnahme hätte den Nachteil gehabt, daß dadurch weiterhin der Export von Konsumgütern gegenüber importsubstituierender Produktion von Konsumgütern benachteiligt worden wäre. Da die Erfolge Chiles beim Export von Industriegütern - aufgrund seiner Stellung als Entwicklungs- bzw. Schwellenland - in erster Linie durch den Export von Konsumgütern erzielt worden sein dürften⁵, hätte dies sehr wahrscheinlich bedeutet, daß der positive Wandel der Exportstruktur nicht oder zumindest nicht in seinem tatsächlichen Ausmaß hätte stattfinden können. Aus diesem Grund wären Maßnahmen zur Investitionsförderung der Beibehaltung einer differenzierten Zollstruktur vorzuziehen gewesen. Dies gilt auch für eine makroökonomische Stabilisierungspolitik, die ein weniger schnelles Wirtschaftswachstum herbeigeführt hätte - zumal eine solche Politik, wie weiter unten noch zu zeigen sein wird, ohnehin zur Begrenzung der Handelsbilanzdefizite und zur Vermeidung der internationalen Schuldenkrise erforderlich gewesen wäre.

⁴ Vgl. oben S. 39.

⁵ Eine nach Konsum- und Investitionsgütern differenzierte Außenhandelsstatistik liegt nur für die nominalen Importe, nicht aber für die Exporterlöse vor.

6.2. DIE ENTWICKLUNGSTRENDS DER ZAHLUNGSBILANZ

6.2.1 DIE LEISTUNGSBILANZ

Nachdem im Jahr 1976 aufgrund der enormen Verbesserung⁶ der Handelsbilanz ein Leistungsbilanzüberschuß erzielt werden konnte, verschlechterte sich die Leistungsbilanz von 1977 an zusehends.⁷ Dieser Entwicklung lag ursprünglich die Verschlechterung der Handelsbilanz und des nominalen Außenbeitrags zugrunde, sie wurde jedoch zunehmend von der Verschlechterung der Faktorleistungsbilanz geprägt. Die Verschlechterung der Faktorleistungsbilanz ergab sich in erster Linie aus den wachsenden Zinszahlungen. Das rasche Anwachsen der Zinszahlungen wurde zum einen durch das Anwachsen der Auslandsverschuldung verursacht, das zum Teil selbst eine Folge der über Jahre hinweg bestehenden Leistungsbilanzdefizite war, zum anderen waren die immer höheren Zinszahlungen eine Folge der 1980 einsetzenden internationalen Hochzinsphase. Für das Krisenjahr 1982 implizierte die gestiegene Bedeutung der Zinszahlungen, daß sich die Leistungsbilanz trotz eines Handelsbilanzüberschusses von 63 Millionen US-Dollar und einer Verbesserung des (nominalen) Außenbeitrags gegenüber dem Vorjahr von 3,0 Milliarden Dollar nur um 2,4 Milliarden US-Dollar verbesserte, da die Zinszahlungen in diesem Jahr netto noch einmal um 451 Millionen US-Dollar zunahmen.

⁶ Wenn im folgenden von "Verbesserung" bzw. "Verschlechterung" der Leistungsbilanz oder einer ihrer Teilbilanzen die Rede ist, ist damit zunächst keine Bewertung der Salden verbunden. So impliziert eine "Verschlechterung" der Leistungsbilanz zwar eine Abnahme (geringere Steigerung) des Nettoauslandsvermögens einer Volkswirtschaft, gleichzeitig bedeutet dies jedoch einen höheren realen Ressourcentransfer aus dem Ausland (niedrigeren Ressourcenabfluß ins Ausland). Gerade für ein Entwicklungs- oder Schwellenland, das durch beschleunigtes Wirtschaftswachstum zu den Industriestaaten aufschließen möchte, ist ein realer Ressourcentransfer wünschenswert - vorausgesetzt die damit verbundene Auslandsverschuldung übersteigt nicht die langfristige Schuldendienstkapazität des Landes.

⁷ Zu den in diesem Abschnitt verwendeten Zahlenangaben vgl. Tabelle 27.

TABELLE 27: DIE LEISTUNGSBILANZ VON 1974 BIS 1982

	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
EXG	2151	1590	2116	2186	2460	3835	4705	3836	3706
IMG	-1901	-1520	-1473	-2151	-2886	-4190	-5469	-6513	-3643
HBS	250	70	643	35	-426	-355	-764	-2677	63
TOU	-25	-30	-1	-124	-21	-16	-26	-20	-71
TUV	-221	-185	-164	-191	-189	-236	-439	-567	-306
ABN	4	-144	478	-280	-636	-607	-1229	-3264	-314
ZDE	24	4	10	18	41	127	305	601	506
ZDG	-286	-280	-332	-358	-497	-761	-1152	-1943	-2299
YDI	-8	-8	-2	-23	-33	-41	-82	-121	-128
YA	0	0	0	0	0	0	-70	-93	-81
FS	0	-6	-8	-14	-16	-21	-29	-39	-33
FBS	-270	-291	-332	-378	-505	-696	-1028	-1595	-2035
DBS	-517	-506	-498	-693	-715	-948	-1493	-2183	-2411
DGS	-40	-66	-46	13	-45	9	174	19	-65
ÜBS	14	12	48	97	96	106	113	108	108
LBS	-292	-489	148	-549	-1089	-1189	-1969	-4732	-2305

Variablenkennungen:

EXG	Exporte von Gütern und Dienstleistungen (fob),
IMG	Importe von Gütern und Dienstleistungen (fob),
HBS	Handelsbilanzsaldo (EXG plus IMG),
TOU	Tourismus (netto),
TUV	Transport und Verkehr (netto),
ABN	Nominaler Außenbeitrag (HBS plus TOU plus TUV),
ZDE	Empfangene Zinszahlungen und Dividenden aus Portfolioinvestitionen,
ZDG	Geleistete Zinszahlungen und Dividenden aus Portfolioinvestitionen,
YDI	Einkommen aus Direktinvestitionen (netto),
YA	Arbeitseinkommen (netto),
FS	Sonstige Faktorleistungen (netto),
FBS	Faktorleistungsbilanzsaldo (ZDE plus ZDG plus YDI plus YA plus FS),
DBS	Dienstleistungsbilanzsaldo (TOU plus TUV plus FBS),
DGS	Sonstige Güter und Dienstleistungen (netto),
ÜBS	Übertragungsbilanzsaldo,
LBS	Leistungsbilanzsaldo (HBS plus DBS plus DGS plus ÜBS).

Alle Angaben in Millionen US-Dollar. Die Umrechnung von Sonderziehungsrechten in US-Dollar erfolgt mit der in den "Balance of Payments Statistics" angegebenen jahresdurchschnittlichen Konversionsrate für die Umrechnung von Sonderziehungsrechten in US-Dollar.⁸

Quelle: Eigene Berechnungen nach: International Monetary Fund, Balance of Payments Statistics, Washington, D. C., verschiedene Ausgaben.

⁸ Sie entspricht der Kreuzparität des Wechselkurses des Pesos zum US-Dollar aus "International Monetary Fund, International Financial Statistics, Washington, D. C., line wf (-rf)" und der jahresdurchschnittlichen Konversionsrate des Pesos zu Sonderziehungsrechten aus "International Monetary Fund, Balance of Payments Statistics, Washington, D. C.".

6.2.2 DIE FINANZIERUNG DER LEISTUNGSBILANZDEFIZITE: DIE ENTWICKLUNGSTRENDS VON KAPITALIMPORT UND WÄHRUNGSRESERVEN

Obwohl sich die Politik zur Förderung der Direktinvestitionen⁹ als Erfolg erwies und sich die Direktinvestitionen zwischen 1977 und 1982 vervielfachten, reichte ihre Steigerung bei weitem nicht aus, um den aus den Leistungsbilanzdefiziten entstehenden primären Bruttofinanzierungsbedarf zu decken.¹⁰ Da die Leistungsbilanzdefizite schneller stiegen als Direkt- und Portfolioinvestitionen, nahm der als Saldo von Leistungsbilanz sowie Direkt- und Portfolioinvestitionen definierte primäre Nettofinanzierungsbedarf ständig zu. Der primäre Nettofinanzierungsbedarf wurde in den Jahren 1977 bis 1981 ausschließlich durch verschuldungswirksamen Nettokapitalimport finanziert.¹¹ Der größere Teil des verschuldungswirksamen Nettokapitalimports war langfristiger Natur mit Laufzeiten der Kredite und Wertpapiere von mehr als zwei Jahren. Sieht man einmal von Bewertungs- und statistischen Erfassungsproblemen ab, so entspricht der über die Jahre 1977 bis 1982 kumulierte primäre Nettofinanzierungsbedarf der Zunahme der Nettoauslandsverschuldung Chiles in diesen Jahren.

Um zum Zuwachs der Bruttoauslandsverschuldung zu gelangen, sind neben dem primären Nettofinanzierungsbedarf der Kapitalexport und die Veränderung der Währungsreserven zu berücksichtigen.

⁹ Vgl. oben S. 28 f.

¹⁰ Der Devisenabfluß durch Gewinnabführungen an das Ausland (vgl. "YDI" in Tabelle 27) war deutlich niedriger als die Direktinvestitionen (vgl. "DI" in Tabelle 28), so daß die Zahlungsbilanzwirkung von Direktinvestitionen für die betrachteten Jahre positiv zu beurteilen ist. Die langfristigen Zahlungsbilanzwirkungen der Direktinvestitionen hängen davon ab, in welchem Ausmaß es zu offenen oder versteckten (z. B. durch Überfakturierung von Importen) Gewinntransfers kommt - ein Aspekt, der durch die Tabellen 27 und 28 nicht erfaßt wird. Vgl. zu dieser Problematik die weitergehenden Erläuterungen bei Meier (1984), S. 322 ff. und Wagner, Kaiser, Beimdiek (1983), S. 206 ff.

Zu den Zahlenangaben dieses Abschnitts vgl. Tabelle 28 und ihre visuelle Veranschaulichung in Graphik 13.

¹¹ Der Begriff "verschuldungswirksamer Kapitalimport" wird im folgenden verwendet, um den Kapitalimport via Kreditaufnahme im Ausland oder Verkauf von Wertpapieren an Ausländer vom Kapitalimport via Direkt- und Portfolioinvestitionen abzugrenzen. Verschuldungswirksam ist Kapitalimport immer dann, wenn mit dem Kapitalimport vertraglich festgelegte, von der faktischen Zahlungsfähigkeit des Schuldners juristisch unabhängige Zahlungsverpflichtungen in Form von Tilgung und Zinsen verbunden sind.

TABELLE 28: TEILSALDEN DER ZAHLUNGSBILANZ VON 1974 BIS 1982

	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
LBS	-292	-489	148	-549	-1089	-1189	-1969	-4732	-2305
DI	-557	50	-1	16	178	233	171	362	384
PI	-8	-6	-6	-7	0	50	0	0	0
DPIS	-565	44	-7	9	178	283	171	362	384
NFB	-857	-446	141	-539	-911	-906	-1799	-4370	-1921
KEX	-87	185	68	50	101	5	128	-482	-720
BFB	-944	-261	209	-489	-810	-901	-1671	-4853	-2641
KIM	856	85	54	548	1682	1968	2944	4889	1369
KLN	863	129	54	41	1333	1402	2072	3217	1296
KKN	-94	141	68	557	449	571	1000	1190	-647
KN	769	270	122	598	1783	1973	3072	4407	649
WR	90	285	-330	-170	-744	-1056	-1321	-136	1340
SF	-2	-109	67	112	-128	-12	48	99	-68

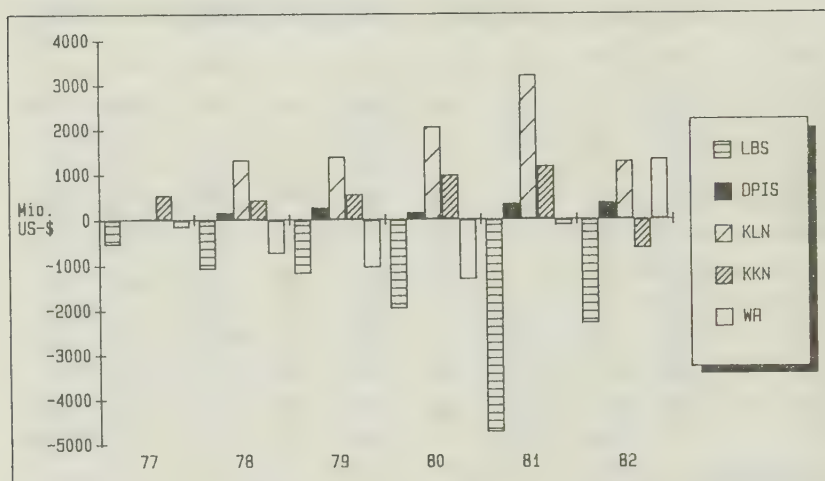
Variablenkennungen:

LBS	Leistungsbilanzsaldo,
DI	Direktinvestitionen (netto),
PI	Portfolioinvestitionen (netto),
DPIS	Saldo der Direkt- und Portfolioinvestitionen (DI plus PI),
NFB	Primärer Nettofinanzierungsbedarf (LBS plus DPIS),
KEX	Verschuldungswirksamer Kapitalexport ("-" = Zunahme chilenischer Auslandsanlagen, "+" = Abnahme chilenischer Auslandsanlagen),
BFB	Primärer Bruttofinanzierungsbedarf (NFB plus KEX),
KIM	Verschuldungswirksamer Bruttokapitalimport,
KLN	Langfristiger verschuldungswirksamer Nettokapitalimport,
KKN	Kurzfristiger verschuldungswirksamer Nettokapitalimport,
KN	Verschuldungswirksamer Nettokapitalimport (KIM plus KEX),
WR	Veränderung der Währungsreserven ("-" = Zuwachs, "+" = Verringerung),
SF	Statistischer Fehler.

Alle Angaben in Millionen US-Dollar. Die Umrechnung von Sonderziehungsrechten in US-Dollar erfolgt mit der in den "Balance of Payments Statistics" angegebenen jahresdurchschnittlichen Konversionsrate für die Umrechnung von Sonderziehungsrechten in US-Dollar.¹²

Quelle: Eigene Berechnungen nach: International Monetary Fund, Balance of Payments Statistics, Washington, D. C., verschiedene Ausgaben.

¹² Sie entspricht der Kreuzparität des Wechselkurses des Pesos zum US-Dollar aus "International Monetary Fund, International Financial Statistics, Washington, D. C., line wf (=rf)" und der jahresdurchschnittlichen Konversionsrate des Pesos zu Sonderziehungsrechten aus "International Monetary Fund, Balance of Payments Statistics, Washington, D. C.".

GRAPHIK 13: TEILSALDEN DER ZAHLUNGSBILANZ VON 1977 BIS 1982

Erläuterungen zu den Variablenkennungen und zur Quelle: s. Tabelle 28.

Aus den Angaben der Tabelle 28 über den verschuldungswirksamen Kapitalexport geht hervor, daß in den Jahren 1975 bis 1980 der Retransfer von Auslandsanlagen den Erwerb neuer Auslandsanlagen durch Chilenen überstieg. Dies impliziert, daß der (als Summe des primären Nettofinanzierungsbedarfs und der Kapitalexporte definierte) primäre Bruttofinanzierungsbedarf in der zweiten Hälfte der siebziger Jahre niedriger war als der primäre Nettofinanzierungsbedarf.

Betrachtet man die Struktur des Kapitalexports, so wird deutlich daß der Retransfer von Auslandsanlagen in erster Linie durch die in Tabelle 29 unter "Sonstige" zusammengefaßten privaten und öffentlichen Unternehmen sowie durch Privatpersonen stattfand, während die Kreditinstitute ihren Bestand an Auslandsanlagen tendenziell erhöhten. Der öffentliche Sektor (Zentralbank und Gebietskörperschaften) spielte beim Kapitalexport¹³ eine vernachlässigbare Rolle.

¹³ Der Erwerb von Währungsreserven durch die Zentralbank wird hier nicht zum (eng definierten) Kapitalexport gerechnet und getrennt analysiert.

TABELLE 29: DER KAPITALEXPORT VON 1974 BIS 1982

	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
Öffentl. Sektor	0	0	-5	-19	0	0	0	-11	-2
Kreditinstitute	-35	11	-28	19	-39	-138	-236	-377	-51
Sonstige	-52	174	100	50	140	143	363	-94	-667
Insgesamt	-87	185	68	50	101	5	128	-482	-720

Alle Angaben in Millionen US-Dollar ("-" = Zunahme chilenischer Auslandsanlagen, "+" = Abnahme chilenischer Auslandsanlagen). Die öffentlichen Unternehmen werden unter "Sonstige" erfaßt. Die Umrechnung von Sonderziehungsrechten in US-Dollar erfolgt mit der in den "Balance of Payments Statistics" angegebenen jahresdurchschnittlichen Konversionsrate US-Dollar-SZR.

Quelle: Eigene Berechnungen nach: International Monetary Fund, Balance of Payments Statistics, Washington, D. C., verschiedene Ausgaben.

Der von 1975 bis 1980 stattfindende Retransfer von Auslandsanlagen in Höhe von 537 Millionen US-Dollar ist als Zeichen des gestiegenen Vertrauens in die Wirtschaftspolitik des Landes anzusehen. Im Jahr 1981 kam es jedoch zu einer Trendwende in der Entwicklung des Kapitalexports: In diesem und im darauffolgenden Jahr wurde Kapital im Gesamtwert von 1,2 Milliarden US-Dollar exportiert, womit innerhalb von zwei Jahren mehr als doppelt soviel Kapital exportiert wurde, als in den fünf Jahren zuvor retransferiert worden war. In den Jahren 1975 bis 1982 wurde so insgesamt Kapital im Wert von 665 Millionen US-Dollar exportiert, was 5,46 Prozent des Bruttokapitalimports im gleichen Zeitraum entsprach. Ohne diesen Kapitalexport hätte zur Deckung des primären Bruttofinanzierungsbedarfs entsprechend weniger Kapital importiert werden müssen, so daß der Anstieg der Bruttoauslandsverschuldung niedriger hätte ausfallen können. Wegen des relativ geringen Umfangs des Kapitalexports wäre der grundlegende Entwicklungstrend der Auslandsverschuldung hiervon jedoch unberührt geblieben. Das Problem der "Kapitalflucht"¹⁴ war im Fall Chiles für die

¹⁴ Unter "Kapitalflucht" wird im allgemeinen privater Kapitalexport verstanden, wobei jedoch keine eindeutigen und einheitlichen Kriterien dafür bestehen, ob der gesamte private Kapitalexport oder nur ein bestimmter Teil als "Kapitalflucht" zu qualifizieren ist. V. a. in der öffentlichen Diskussion besteht die Neigung, nur den Teil des Kapitalexports als "Kapitalflucht" zu bezeichnen, der illegal erfolgt - eine Unterscheidung, die mangels Operationalisierbarkeit wenig hilfreich ist: vgl. Duwendag (1986), S. 115 ff., Erbe (1985), S. 268 f. und Mölling (1986), S. 117.

Letzten Endes bleiben alle Versuche, "Kapitalflucht" und "Kapitalexport" anhand eines einheitlichen, für alle Länder gültigen Kriteriums voneinander abzugrenzen, willkürlich, da gleichzeitig mit Kapitalimport stattfindende Kapitalexporte weltweit nichts Ungewöhnliches sind. Als Ursache für solche, einander entgegengesetzte Kapitalbewegungen kommen unterschiedliche Wechselkurserwartungen, Risikopräferenzen sowie eine auf unvollkommener Information beruhende Beurteilung des Risikos von Inlands- und Auslandsanlagen im In- und Ausland, aber auch die Nachfrage nach inter-

Entstehungsgeschichte der internationalen Schuldenkrise also - anders als in anderen lateinamerikanischen Ländern¹⁵ - eher von untergeordneter Bedeutung.

In den Jahren 1977 bis 1981 stieg die Bruttoauslandsverschuldung Chiles schneller, als dies die Deckung des primären Bruttofinanzierungsbedarfs durch Kapitalimport impliziert hätte, da zum primären Bruttofinanzierungsbedarf der aus der Erhöhung der Währungsreserven resultierende sekundäre Finanzierungsbedarf¹⁶ hinzukam, so daß der verschuldungswirksame Bruttokapitalimport den primären Bruttofinanzierungsbedarf überstieg. Der sekundäre Finanzierungsbedarf war 1979 sogar von größerer Bedeutung als der primäre Bruttofinanzierungsbedarf, wenngleich er mit 3,4 Milliarden US-Dollar - über den gesamten Zeitraum von 1977 bis 1981 betrachtet - unter dem primären Bruttofinanzierungsbedarf von 8,7 Milliarden US-Dollar lag. Damit betrug der sekundäre Finanzierungsbedarf jedoch immerhin knapp 40 Prozent des primären Bruttofinanzierungsbedarfs.

Im Jahr 1981 erhöhte sich der Bruttokapitalimport gegenüber dem Vorjahr nochmals um zwei Drittel, während sich der Retransfer von chilenischem Kapital aus dem Ausland in diesem Jahr bereits in einen Kapitalexport umkehrte. Die binnenwirtschaftlichen Krisensignale wurden also von Chilenen früher als von den ausländischen Kapitalgebern des Landes wahrgenommen, zumindest reagierten sie früher als diese auf die sich abzeichnende Krise - was die oben getroffene Aussage, die nationale (Schulden-)Krise Chiles sei der internationalen ursächlich vorausgegangen, bestätigt. Trotz eines Anstiegs des primären Nettofinanzierungsbedarfs gegenüber dem Vorjahr um

nationaler Transaktions- und Vorsichtskasse international agierender Wirtschaftssubjekte in Frage. Kapitalexport aus Entwicklungsländern anders als den aus Industrieländern generell als "Kapitalflucht" zu (dis-)qualifizieren, ist also nicht gerechtfertigt; vielmehr ist es erforderlich, von Fall zu Fall festzustellen, wie das Niveau des Kapitalexports wirtschaftspolitisch zu beurteilen ist und ob es gegebenenfalls mit geeigneten wirtschaftspolitischen Maßnahmen reduziert werden soll.

15 Vgl. die Ergebnisse einer empirischen Untersuchung von Duwendag, die auf unveröffentlichtem Datenmaterial des Internationalen Währungsfonds aufbaut und zur Zeit die zuverlässigste Studie zum Problem der Kapitalflucht in Entwicklungsländern sein dürfte: Duwendag (1986), S. 136 ff.

16 Der aus der Veränderung der Währungsreserven resultierende Finanzierungsbedarf wird hier - in Gegenüberstellung zu dem aus den kumulierten Salden der Leistungsbilanz, der Direkt- und Portfolioinvestitionen und dem Kapitalexport abgeleiteten primären Finanzierungsbedarf - als "sekundärer Finanzierungsbedarf" bezeichnet. Denn während der primäre Finanzierungsbedarf aus dezentralen Entscheidungen von (überwiegend privaten) Wirtschaftssubjekten resultiert, auf die die Zentralbank nur indirekten Einfluß hat, stellt der mit dem Zuwachs der Währungsreserven verbundene Finanzierungsbedarf eine unmittelbare wirtschaftspolitische Zielgröße der Zentralbank dar. Vgl. die Überlegungen zum Zusammenhang zwischen Wechselkurspolitik und sekundärem Finanzierungsbedarf auf S. 163 ff.

2,6 Milliarden US-Dollar¹⁷, der in erster Linie durch die Verschlechterung der Leistungsbilanz um 2,7 Milliarden US-Dollar hervorgerufen wurde, und trotz eines Kapitalexports in Höhe von 428 Millionen US-Dollar konnten die Währungsreserven wegen des höheren Kapitalimports 1981 nochmals geringfügig um 136 Millionen US-Dollar ansteigen.

Im Krisenjahr 1982 war dann nicht mehr zu verhindern, daß die Währungsreserven um 1,3 Milliarden US-Dollar abnahmen, da ein beträchtlicher Teil des - von 4,9 auf 2,6 Milliarden US-Dollar verringerten - primären Bruttofinanzierungsbedarfs durch die Währungsreserven der Zentralbank gedeckt werden mußte, weil die Krise Chiles nun auch an den internationalen Kapitalmärkten offensichtlich wurde und der verschuldungswirksame Bruttokapitalimport von 4,9 Milliarden US-Dollar im Vorjahr auf nur noch 1,4 Milliarden US-Dollar sank. Im Krisenjahr 1982 mußten so 36 Prozent des zwischen 1976 und 1981 erfolgten Zuwachses der Währungsreserven zur Deckung der Finanzierungslücke der Zahlungsbilanz verwendet werden.

Welche Implikationen die dargestellte Zahlungsbilanzentwicklung für den Bestand an Auslandsverbindlichkeiten hatte, wird Gegenstand der folgenden Überlegungen sein.

6.3. DER ENTWICKLUNGSTREND DER AUSLANDSVERSCHULDUNG

6.3.1 DIE DATENLAGE

Die in Tabelle 30 aufgeführten Angaben der Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD), der Weltbank, des Internationalen Währungsfonds (IWF) und der Banco Central de Chile (BCC) über die Auslandsverschuldung Chiles weisen zum Teil beträchtliche absolute Differenzen auf. Diese Abweichungen ergeben sich sowohl aus konzeptionellen Unterschieden als auch aus unterschiedlichen Erhebungsmethoden, die selbst bei Verwendung eines völlig identischen Verschuldungskonzepts zu Abweichungen im primärstatistischen Datenmaterial führen würden.

¹⁷ Dies entsprach 143 Prozent des primären Nettofinanzierungsbedarfs des Vorjahres.

TABELLE 30: DIE AUSLANDSVERSCHULDUNG CHILES NACH UNTERSCHIEDLICHEN DATEN-QUELLEN: BESTANDSGRÖßEN AM JAHRESENDE

Jahr	OECD (1)	BCC (2)	BCC (3)	Weltbank (4)	IWF (5)
1975	n. v.	5288	4854	n. v.	n. v.
1976	n. v.	5233	4720	n. v.	n. v.
1977	n. v.	5613	5201	n. v.	n. v.
1978	n. v.	7011	6664	7373,1	n. v.
1979	n. v.	8663	8484	n. v.	n. v.
1980	n. v.	11207	11084	12115,8	n. v.
1981	n. v.	15591	15524	16626,7	15126
1982	n. v.	17159	17153	17348,2	18403
1983	20082	18037	17431	18201,6	18315
1984	20973	19659	18877	19959,1	19922
1985	24419	20403	19318	n. v.	20518
1986	n. v.	20716	19388	n. v.	n. v.

n. v. = nicht vorhanden.

Alle Angaben in Millionen US-Dollar.

(1) Quelle: OECD, External Debt Statistics: The Debt and Other External Liabilities of Developing, CMEA and Certain Other Countries and Territories, Paris, verschiedene Ausgaben.

(2) Mit der Verschuldung gegenüber dem IWF. Quelle: Banco Central de Chile (1985), Chilean External Debt 1984, Santiago de Chile und dies., Boletín Mensual, verschiedene Ausgaben.

(3) Ohne die Verschuldung gegenüber dem IWF; Quelle: siehe (2).

(4) Quelle: The World Bank, World Debt Tables: External Debt of Developing Countries, Washington, D. C., verschiedene Ausgaben, Position "Gross External Liabilities".

(5) Quelle: International Monetary Fund (1986), Balance of Payments Statistics, Vol. 37, Yearbook, Part 1, 1986, Washington, D. C., Position "Capital, Excluding Reserves" ohne Direkt- und Portfolioinvestitionen plus die neben den Währungsreserven bestehenden Auslandsanlagen. Die Umrechnung von Sonderziehungsrechten in US-Dollar erfolgt mit der in den "Balance of Payments Statistics" angegebenen Konversionsrate US-Dollar zu Sonderziehungsrechten am Ende des jeweiligen Jahres.¹⁸

So unterscheiden sich die Konzeption der OECD und der Banco Central de Chile dadurch, daß die Banco Central de Chile in Pesos nominierte Auslandsverbindlichkeiten nicht zur Auslandsverschuldung des Landes rechnet¹⁹, während das Konzept der OECD "pertains to total gross long and short-term debt due by all borrowers in a country to all external credi-

¹⁸ Sie entspricht der Kreuzparität der Wechselkurse des Pesos zum US-Dollar und zu Sonderziehungsrechten aus: International Monetary Fund, International Financial Statistics, Washington, D. C., line wa (=aa) und line we (=ae). Im Jahr 1982 wurde ein Sonderwechselkurs für die Bedienung von vor dem 6. August 1982 eingegangenen Auslandsschulden eingeführt. Dieser Wechselkurs entspricht dem Kurs des US-Dollars in "International Monetary Fund, International Financial Statistics, Washington, D. C., line xe". Er weicht seit 1985 allerdings nicht mehr nennenswert von dem allgemeinen Kurs ab. Deswegen und um die zeitliche Vergleichbarkeit der Daten zu erhalten, wird davon abgesehen, für die Umrechnung von Sonderziehungsrechten in US-Dollar die aus dem Vorzugswechselkurs und dem Peso-Kurs von Sonderziehungsrechten gebildete Kreuzparität zu verwenden.

¹⁹ Vgl. Banco Central de Chile (1985a), S. 9.

tors.²⁰ Banco Central de Chile und OECD definieren die Auslandsverschuldung gleichermaßen als Bruttoauslandsverschuldung, d. h. die Auslandsverbindlichkeiten werden nicht mit den Auslandsaktiva saldiert. Allerdings weist die Banco Central de Chile Nettoauslandsverbindlichkeiten aus, d. h. es wird nur der bereits ausbezahlte Teil von Krediten zur Auslandsverschuldung gerechnet, wohingegen die OECD Bruttowerte ausweist.²¹ Das Verschuldungskonzept der OECD ist folglich weiter angelegt als das der Banco Central de Chile, was sich in entsprechend höheren Angaben über die Auslandsverschuldung Chiles niederschlägt.

Neben diesen konzeptionellen Unterschieden bleibt zu erwähnen, daß die OECD-Daten in erster Linie auf Erhebungen bei den Gläubigern Chiles, die der Banco Central de Chile auf Erhebungen bei den chilenischen Schuldnern beruhen.²²

Anders als die Daten der OECD stimmen die Daten der Weltbank mit denen der Banco Central de Chile weitgehend überein (vgl. Spalte 2 und Spalte 4 von Tabelle 30), da die Statistiken der Weltbank in erster Linie auf der Grundlage nationaler Quellen erstellt werden: "The World Bank regards the individual reporting country as the authoritative source of information on its own external liabilities."²³

Aus den vom Internationalen Währungsfonds im "Yearbook of Balance of Payments Statistics" 1986 erstmals veröffentlichten Bestandsgrößen kann sowohl die Brutto- als auch die Nettoauslandsverschuldung abgeleitet werden.²⁴ Allerdings ist dies nur für die Jahre 1981 bis 1985 möglich; die Daten für die Jahre vor 1981 sind so lückenhaft, daß sie für eine Analyse der Auslandsverschuldung nicht verwendet werden können.²⁵ Da in die Zahlungsbilanz alle Transaktionen zwischen In- und Ausländern - unabhängig davon, ob sie in Auslands- oder Inlandswährung nominert werden - Eingang finden, schließen die Angaben des Internationalen Währungsfonds - wie die

²⁰ OECD (1987), S. 23.

²¹ Vgl. ebd. und Banco Central de Chile (1985a), S. 15 und S. 42 f.

²² Vgl. OECD (1987), S. 22 ff.

²³ The World Bank (1986), S. XXXII. Zum Schuldner-Berichtssystem der Weltbank vgl. Weaving (1987), S. 16.

²⁴ Direkt- und Portfolioinvestitionen werden üblicherweise nicht zur Auslandsverschuldung gerechnet, da sie keine vertraglich festgelegten, von der faktischen Zahlungsfähigkeit des Schuldners juristisch unabhängige Zahlungsverpflichtungen in Form von Tilgung und Zinsen vorsehen.

²⁵ Für das Jahr 1981 fehlt mit der Position "Other short-term capital of other sectors" noch eine wichtige Teilgröße, so daß in Tabelle 31 auf die Ableitung einer Stromgröße aus dieser Bestandsgröße verzichtet wird.

der OECD und anders als die der Banco Central de Chile - die in Pesos nominierten Auslandsverbindlichkeiten ein. Außerdem werden mit der Position "other short-term capital of other sectors" unter anderem kurzfristige Handelskredite erfaßt, die in den Verschuldungsstatistiken der anderen internationalen Organisationen und der Banco Central de Chile keine Berücksichtigung finden. Die in Tabelle 30 ausgewiesene Bruttoauslandsverschuldung nach den Angaben des Internationalen Währungsfonds sollte folglich - mit Ausnahme des Jahres 1981, in dem sie die kurzfristige Auslandsverschuldung nicht enthält²⁶ - stets über den Angaben aller anderen Organisationen liegen, was tatsächlich jedoch nur für die Verschuldungsdaten der Banco Central de Chile gilt. Vor allem die erhebliche Abweichung gegenüber den OECD-Daten dürfte größtenteils auf Unterschiede bei den Erhebungsmethoden zurückzuführen sein.

Die Vergleichbarkeit der Verschuldungsdaten des Internationalen Währungsfonds und der Banco Central de Chile wird ab dem Jahr 1985 durch die Debt-to-Equity-Swaps weiter eingeschränkt, da diese Transaktionen von der chilenischen Zahlungsbilanzstatistik, die den "Balance of Payments Statistics" des Internationalen Währungsfonds zugrundeliegen, nicht erfaßt werden.²⁷ Die Debt-to-Equity-Swaps vermindern also zwar die von der Banco Central de Chile ausgewiesene Bruttoauslandsverschuldung, nicht aber die Auslandsverschuldung nach den Angaben des Internationalen Währungsfonds. Aus diesem Grund ist zu erwarten, daß die positive Differenz zwischen der aus den "Balance of Payments Statistics" des Währungsfonds ableitbaren Bruttoauslandsverschuldung und den Verschuldungsdaten der Banco Central de Chile für die Jahre 1986 und 1987, in denen Debt-to-Equity-Swaps in erheblichem Umfang stattfanden, weiter zunehmen wird.²⁸

Zusätzlich zu den beschriebenen statistischen Problemen wird die Analyse durch Bewertungsprobleme erschwert. So werden die Transaktionen, die zu einer Veränderung der Auslandsverschuldung führen, zu laufenden oder durchschnittlichen Wechselkursen bewertet, während die Bestände am Jahresende mit den zu diesem Zeitpunkt gültigen Wechselkursen bewertet werden. Aus diesem Grund stimmt die Veränderung der Bestandsgrößen zwi-

²⁶ Vgl. die vorhergehende Fußnote 25.

²⁷ Vgl. The Economist Intelligence Unit (1987), Country Report Chile, No. 1, S. 15.

Debt-to-Equity-Swaps sollten korrekterweise auf der Aktivseite der Zahlungsbilanz als Zunahme der ausländischen Direktinvestitionen und Abnahme der Forderungen von Ausländern gegenüber Inländern (negativer Kapitalimport) verbucht werden.

²⁸ Bestandsdaten werden in den "Balance of Payments Statistics, Yearbook 1987" nur bis 1985 ausgewiesen.

schen dem 31. 12. eines Jahres und dem 31. 12. des Vorjahres selbst dann nicht mit der Stromgröße des abgelaufenen Jahres überein, wenn die Daten von ein und derselben Organisation erhoben und veröffentlicht werden (vgl. die Spalten 1 und 3 sowie 2 und 4 in Tabelle 31).

TABELLE 31: DIE AUSLANDSVERSCHULDUNG CHILES NACH UNTERSCHIEDLICHEN DATEN-QUELLEN: STROMGRÖßEN

	Aus den Bestandsgrößen abgeleitete Stromgrößen (in Mio. US-Dollar)		Original- stromgrößen (in Mio. US-Dollar)		Wachstumsrate (in Prozent)
	BCC (1)	IWF (2)	BCC (3)	IWF (4)	BCC (5)
1976	-134	n. v.	-182	54	-1,04
1977	481	n. v.	392	548	7,26
1978	1463	n. v.	1286	1682	24,90
1979	1820	n. v.	1802	1968	23,56
1980	2600	n. v.	2742	2944	29,36
1981	4440	n. v.	4633	4889	39,12
1982	1629	n. v.	1695	1369	10,05
1983	278	-88	313	146	5,11
1984	1446	1607	419	1797	8,99
1985	441	596	758	710	3,78
1986	70	n. v.	-275	519	1,53

n. v. nicht vorhanden.

(1) Aus Spalte (3) von Tabelle 30 berechnet; ohne die Verschuldung gegenüber dem IWF.

(2) Aus Spalte (5) von Tabelle 30 berechnet.

(3) Quelle: Eigene Berechnungen nach: Banco Central de Chile (1985), Chilean External Debt 1984, Santiago de Chile sowie dies., Boletín Mensual, verschiedene Ausgaben. Ohne die Verschuldung gegenüber dem Internationalen Währungsfonds; für die Jahre 1985 und 1986 unter Berücksichtigung von Debt-to-Equity-Swaps.

(4) Diese Position entspricht dem verschuldungswirksamen Bruttokapitalimport "KIM" in Tabelle 28.

(5) Aus Spalte (2) von Tabelle 30 berechnet.

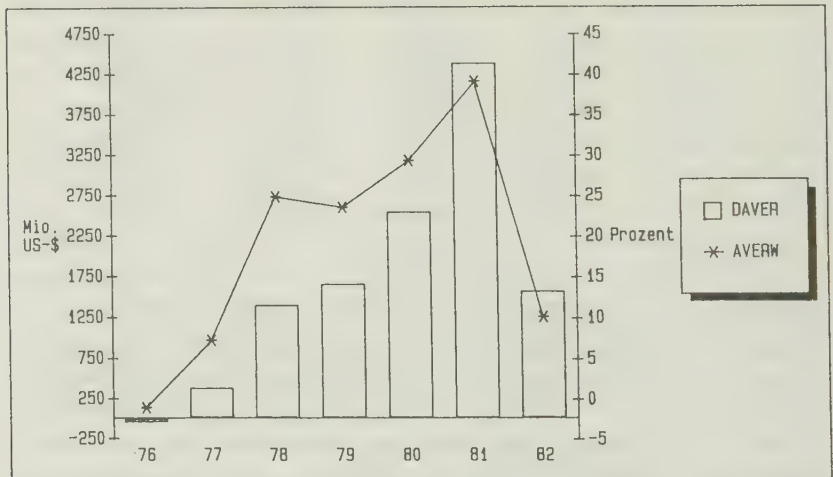
Vor dem Hintergrund der dargestellten Datenlage finden im folgenden überwiegend die Angaben der Banco Central de Chile über die Auslandsverschuldung Chiles Verwendung, da das Verschuldungskonzept der chilenischen Zentralbank relativ weit gefaßt ist und die von ihr veröffentlichten Zeitreihen bei konzeptioneller Kontinuität sowohl weiter in die Vergangenheit zurückreichen als auch aktueller sind als die Verschuldungsdaten anderer Organisationen. Dessenungeachtet bleibt für die Beurteilung der Verschuldungslage - etwa an Hand der zeitlichen Entwicklung bestimmter Verschuldungsindikatoren - die Bruttoauslandsverschuldung die relevante Größe, da nicht unbedingt davon ausgegangen werden kann, diese Auslandsaktiva stünden tatsächlich zur Bedienung der Auslandsverbindlichkeiten

zur Verfügung. Dies wäre nur der Fall, wenn Schuldner und Gläubiger des Auslands auf der Mikroebene identisch wären.

6.3.2 DER ENTWICKLUNGSTREND DER AUSLANDSVERSCHULDUNG VOR DEM HINTERGRUND DER LIBERALISIERUNG DER FINANZMÄRKTE

Die folgende Graphik veranschaulicht die absolute Veränderung und die Wachstumsrate der Auslandsverschuldung²⁹ nach den Angaben der Banco Central de Chile.

GRAPHIK 14: DAS WACHSTUM DER AUSLANDSVERSCHULDUNG VON 1976 BIS 1982



DAVER Absolute Veränderung der Auslandsverschuldung (aus Spalte 2 in Tabelle 30 bzw. der Position "Gesamtverschuldung (mit IWF)" in Tabelle 33 berechnet)

AVERW Wachstumsrate der Auslandsverschuldung (Spalte 5 in Tabelle 31)

Von Ende 1975 bis Ende 1977 war die Auslandsverschuldung Chiles lediglich um sechs Prozent gestiegen. Von 1978 an beschleunigte sich das Wachstum

²⁹ Im Punkt 6.3.2 beziehen sich die Aussagen über die "Auslandsverschuldung" auf die Bruttoauslandsverschuldung nach den Angaben der Banco Central de Chile zuzüglich deren Verschuldung gegenüber dem Internationalen Währungsfonds: Position "Gesamtverschuldung (mit IWF)" in Tabelle 33. Bei Aussagen über die Struktur der Verschuldung wird deutlich gemacht werden, ob auf die Bruttoauslandsverschuldung mit oder ohne die Verschuldung der Banco Central de Chile gegenüber dem Internationalen Währungsfonds Bezug genommen wird.

der Auslandsverschuldung zusehends: Nicht nur die absolute Zunahme der Auslandsverschuldung stieg von Jahr zu Jahr an, sondern auch ihre prozentuale Zuwachsrate (vgl. Graphik 14). Im Jahr 1981 erreichte die Verschuldungsdynamik mit einer jährlichen Zuwachsrate der Verschuldung von 39 Prozent ihren Höhepunkt. Unabhängig von den Nachfrage- und Angebotsbedingungen auf dem internationalen Kapitalmarkt hat erst die Liberalisierung des internationalen Kapitalverkehrs diese Entwicklung ermöglicht. So stieg die Auslandsverschuldung im Zeitraum von Ende 1977 bis Ende 1979, in den die Liberalisierung des Kapitalverkehrs fällt, um 54 Prozent. Nach erfolgter Liberalisierung brachten die Jahre 1979 bis 1981 vor dem Beginn der internationalen Schuldenkrise trotz des hohen Verschuldungsniveaus nochmals einen Anstieg um insgesamt 80 Prozent. Innerhalb eines Zeitraums von vier Jahren verdreifachte sich so die Auslandsverschuldung Chiles (vgl. Tabelle 33).

Erst das Krisenjahr 1982 setzte der zunehmenden Beschleunigung des Verschuldungstempos Grenzen: In diesem Jahr sank die Wachstumsrate der Auslandsverschuldung von 39 Prozent im Vorjahr auf nur noch 10 Prozent (vgl. Tabelle 31).

Mit der hohen Verschuldungsdynamik ging in den Jahren vor der Schuldenkrise keineswegs eine ständige Verschlechterung der wichtigsten gängigen Indikatoren³⁰ zur Beurteilung der Verschuldungslage eines Landes einher (vgl. Tabelle 32). So war bei allen Indikatoren, die das nominale Bruttoinlandsprodukt als Bezugsgröße verwenden, in den Jahren vor 1981 eine Verbesserung oder zumindest keine Verschlechterung festzustellen; erst in den Jahren 1981 und 1982 zeigten sie eine Zuspitzung der Verschuldungslage an. Dagegen verschlechterte sich das Verhältnis der realen Auslandsverschuldung und des realen Bruttoinlandsprodukt bereits 1980 geringfügig. Mit Ausnahme der Zinsendienstquote zeigten alle Indikatoren, die die Exporte als Bezugsgröße verwenden, in den Jahren bis 1980 keine eindeutige Entwicklungstendenz; sie verschlechterten sich erst 1981, also ein Jahr vor dem Beginn der internationalen Schuldenkrise, sprunghaft. Das gleiche gilt für das Verhältnis der offiziellen Währungsreserven der Zentralbank zu den Importen. Von allen Indikatoren war lediglich für die Zinsendienstquote von 1976 bis 1982 eine stetige Verschlechterungstendenz festzustellen.

³⁰ Vgl. Erbe, Schattner (1986), S. 46 ff., Heffernan (1986), S. 34 ff. sowie Nödlinger (1987), S. 143 ff.

TABELLE 32: DIE ENTWICKLUNG EINIGER VERSCHULDUNGSINDIKATOREN VON 1975 BIS 1982

	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
ZDG/EX	15,21	13,64	13,74	16,82	16,41	19,15	37,89	46,85
(ZDG + T)/EX	42,53	41,45	46,15	50,25	45,40	43,03	73,36	72,52
AVER/EX	286,76	214,72	215,16	237,30	186,78	186,30	303,94	349,76
ZDG/BIPN	0,65	0,22	0,11	0,08	0,08	0,08	0,13	0,17
(ZDG + T)/BIPN	1,82	0,68	0,36	0,24	0,21	0,18	0,25	0,26
AVER/BIPN	12,29	3,52	1,67	1,15	0,87	0,80	1,04	1,25
AVERR/BIPR	14,05	4,66	2,78	2,11	1,53	1,54	2,17	2,54
RES/IM	6,36	27,80	20,86	39,74	47,60	52,71	43,09	37,41

Alle Angaben in Prozent.

Variablenkennungen:

ZDG/EX	Zinsdienstquote: Zinszahlungen dividiert durch Exporte von Gütern und Dienstleistungen (Zinszahlungen einschließlich Dividenden auf Portfolioinvestitionen, Exporte einschließlich Faktorleistungsexporte),
(ZDG+T)/EX	Schuldendienstquote: Zinszahlungen plus Tilgungen dividiert durch Exporte von Gütern und Dienstleistungen (Tilgungen ohne Tilgung von Krediten mit einer Laufzeit von unter zwei Jahren),
AVER/EX	Auslandsverschuldung dividiert durch Exporte von Gütern und Dienstleistungen (Auslandsverschuldung nach den Angaben der Banco Central de Chile, einschließlich der Verschuldung gegenüber dem Internationalen Währungsfonds),
ZDG/BIPN	Zinsdienstrelation: Zinszahlungen dividiert durch nominales Bruttoinlandsprodukt (beide Größen in US-Dollar),
(ZDG+T)/BIPN	Schuldendienstrelation: Zinszahlungen plus Tilgungen dividiert durch nominales Bruttoinlandsprodukt (beide Größen in US-Dollar),
AVER/BIPN	Auslandsverschuldung dividiert durch nominales Bruttoinlandsprodukt (beide Größen in US-Dollar),
AVERR/BIPR	Reale Auslandsverschuldung dividiert durch reales Bruttoinlandsprodukt (beide Größen in US-Dollar; Deflationierung der Auslandsverschuldung mit dem auf 1974 gleich 100 normierten impliziten Preisindex der Exporte; Umrechnung des realen Bruttoinlandsprodukts in Pesos von 1974 auf Dollarbasis mit dem auf 1974 gleich 100 normierten Index des Peso-Dollar-Wechselkurses),
RES/IM	Offizielle Währungsreserven dividiert durch Importe von Gütern und Dienstleistungen (Dienstleistungsimporte einschließlich Faktorleistungsimporte ohne ZDG).

Quellen: Eigene Berechnungen nach:

- International Monetary Fund, Balance of Payments Statistics, Washington, D. C., verschiedene Ausgaben,
- International Monetary Fund, International Financial Statistics, Washington, D. C., line rf und line ls, verschiedene Ausgaben,
- Banco Central de Chile (1983), Indicadores Económicos y Sociales 1960 - 1982, Santiago de Chile,
- Banco Central de Chile (1985a), Chilean External Debt 1984 (Deuda Externa de Chile 1984), Santiago de Chile,
- Banco Central de Chile (1985b), Informe Económico de Chile 1984, Santiago de Chile,
- Banco Central de Chile, Boletín Mensual, verschiedene Ausgaben.

Auch im Fall Chiles erwies sich also einmal mehr die begrenzte Brauchbarkeit von Verschuldungsindikatoren³¹ für die Prognose der zukünftigen Verschuldungsentwicklung, da erst die Daten des Jahres 1981, die als vorläufige oder geschätzte Werte zum Teil erst 1982 oder später zur Verfügung standen, die kommende Schuldenkrise ankündigten.

Die geschilderte rasante Zunahme der Auslandsverschuldung wurde von den für die Wirtschaftspolitik Verantwortlichen für unbedenklich gehalten, da die marktwirtschaftliche Umorientierung Chiles seit 1974 auch zu einer Umstrukturierung der Auslandsverschuldung Chiles führte:

Von 1976 an fiel der Anteil der öffentlichen Auslandsverschuldung an der Gesamtverschuldung - unter Berücksichtigung der Verbindlichkeiten der Zentralbank beim Internationalen Währungsfonds - kontinuierlich: von 85 Prozent Ende 1975 bis auf 39 Prozent Ende 1981 (vgl. Tabelle 33), während der Anteil der privaten Auslandsverschuldung entsprechend zunahm. Dieser Prozeß setzte zwar schon 1975 ein, seine größte Dynamik entfaltete er jedoch erst ab 1978 mit der zunehmenden Liberalisierung des internationalen Kapitalverkehrs. Eine unproduktive, weil öffentliche Verwendung der geliehenen externen Ressourcen, die häufig als tieferer Grund der latein-amerikanischen Schuldenkrise genannt wird³², scheidet also im Fall Chiles als Krisenursache aus.³³ Dies gilt a fortiori, wenn man berücksichtigt, daß das Anwachsen der öffentlichen Auslandsverschuldung wegen des Abbaus des staatlichen Budgetdefizits zum größten Teil nicht (mehr) den Gebietskörperschaften, sondern den öffentlichen Unternehmen zuzuschreiben war, die seit 1974 verstärkt an privatwirtschaftlichen Effizienzkriterien orientiert geführt werden.³⁴ So stieg der Anteil der "Sonstigen" - im wesentlichen öffentliche Unternehmen - an der öffentlichen Auslandsverschuldung von etwa 37 Prozent Ende 1975 auf 62 Prozent Ende 1981.

Der größere Teil des Zuwachses der privaten Auslandsverschuldung entfiel auf die Kreditinstitute: Ihr Anteil an der privaten Auslandsverschuldung

³¹ Zur konzeptionellen Kritik üblicher Verschuldungsindikatoren vgl. Burton, Inoue, S. 48 ff., Erbe, Schattner (1986), S. 54 ff., Holthus (1986), S. 70 ff., Heffernan (1986), S. 64 ff., Nunnenkamp, Junge (1985), S. 63 ff., Nödinger (1982), S. 33 ff. und Nödinger (1987), S. 154 ff.

³² Vgl. Economic Commission for Latin America and the Caribbean (1985b), S. 16 f., Inter-American Development Bank (1984), S. 27 ff. und Nunnenkamp (1986), S. 76 ff.

³³ Da sich die Kreditvergabe der privaten Kreditinstitute auf den privaten Sektor der Volkswirtschaft konzentrierte (vgl. oben S. 92 ff.), gilt diese Feststellung selbst dann, wenn die Transformation privater Auslandskredite in öffentliche Inlandskredite durch die Kreditinstitute berücksichtigt wird.

³⁴ Vgl. Wisecarver (1985), S. 175 ff.

erhöhte sich von einem knappen Fünftel auf fast zwei Drittel Ende 1981, wobei der zeitliche Schwerpunkt des Zuwachses wiederum in die Jahre der Liberalisierung des internationalen Kapitalverkehrs fällt. Trotz der Ausweitung des Anteils der Kreditinstitute an der privaten Auslandsverschuldung war im gleichen Zeitraum neben der Zunahme des Anteils der Kreditinstitute an der Gesamtverschuldung des Landes auch ein Anwachsen des Anteils von (privaten) Unternehmen und Privatpersonen festzustellen. Der Schwerpunkt der Verschuldungsdynamik lag bei diesen jedoch - im Gegensatz zu den Kreditinstituten - im mittel- und langfristigen Bereich.

Der Anteil der kurzfristigen Auslandsverschuldung an der gesamten Auslandsverschuldung (ohne IWF) erhöhte sich von Ende 1978 an kontinuierlich und lag Ende 1981 mit 19 Prozent um sechs Prozentpunkte über seinem Niveau vor dem Beginn der Liberalisierung des internationalen Kapitalverkehrs (vgl. Tabelle 33). Daten mit einer tieferen Gliederung der chilenischen Auslandsverschuldung nach Fristen liegen nicht vor. Insbesondere wäre die Entwicklung der Auslandsverbindlichkeiten mit Zahlungsfristen bis zu zwei Jahren von Interesse, da der internationale Kapitalverkehr mit Zahlungsfristen von unter zwei Jahren - wie oben dargestellt - von den Liberalisierungsmaßnahmen bis 1982 ausgenommen blieb. Das vorhandene Datenmaterial genügt jedoch, um festzustellen, daß die praktizierte Beschränkung des kurzfristigen Kapitalverkehrs nur teilweise wirksam war. Sie reichte jedoch immerhin aus, um den Anteil der kurzfristigen Auslandsverschuldung auf einem sehr niedrigen, unter dem in anderen lateinamerikanischen Schuldnerländern vorherrschenden Niveau³⁵ zu halten.

³⁵ Nach den Angaben der Weltbank lag der Anteil der kurzfristigen Verschuldung an den "gross external liabilities" in Lateinamerika und der Karibik 1981 im Durchschnitt bei 29, in Argentinien bei 33 und Mexiko bei 32 Prozent, während er in Chile nur 23 Prozent betrug. Eine günstigere Schuldenstruktur als Chile wies im Jahr 1981 Brasilien mit einem Anteil der kurzfristigen Verschuldung von nur 19 Prozent auf. Vgl. hierzu die entsprechenden absoluten Werte in: The World Bank (1986), S. 250 ff.

TABELLE 33: DIE AUSLANDSVerschULDUNG AM JAHRESENDE NACH LAUFZEITEN UND SEKTOREN VON 1975 BIS 1982

	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
Mittel- u. langfristige Verschuldung	4267	4274	4510	5923	7507	9413	12553	13815
- Anteil des öffentlichen Sektors	84,30	81,31	78,05	73,49	63,55	50,14	35,17	37,33
- Anteil des privaten Sektors	15,70	18,69	21,95	26,51	36,45	49,86	64,83	62,67
- Kreditinstitute	0,89	0,21	0,33	4,64	10,23	23,04	37,36	35,98
- Unternehmen u. Privatpersonen	14,81	18,48	21,62	21,86	26,22	26,81	27,47	26,69
Kurzfristige Verschuldung	587	446	691	741	977	1671	2989	3338
- Anteil des öffentlichen Sektors	80,24	64,35	57,45	48,04	29,89	20,53	35,13	45,03
- Anteil des privaten Sektors	19,76	35,65	42,55	51,96	70,11	79,47	64,87	54,97
- Kreditinstitute	19,76	35,65	42,55	51,96	70,11	79,47	64,87	51,89
- Unternehmen u. Privatpersonen	n. v.	n. v.	n. v.	n. v.	n. v.	n. v.	n. v.	3,09
Gesamtverschuldung (ohne IWF)	4854	4720	5201	6664	8484	11084	15542	17153
- Anteil der m.u.lfr. ¹ Verschuldung	87,91	90,55	86,71	88,88	88,48	84,92	80,77	80,54
- Anteil der kurzfr. Verschuldung	12,09	9,45	13,29	11,12	11,52	15,08	19,23	19,46
Verschuldung der Zentralbank beim IWF	434	513	412	347	179	123	49	6
Gesamtverschuldung (mit IWF)	5288	5233	5613	7011	8663	11207	15591	17159
- Anteil des öffentlichen Sektors	85,14	81,69	77,12	72,12	60,51	46,27	35,37	38,85
- Anteil des privaten Sektors	14,86	18,31	22,88	27,88	39,49	53,73	64,63	61,15
Öffentl. Gesamtverschuldung (mit IWF)	4502	4275	4329	5056	5242	5186	5514	6666
- Anteil der Banco del Estado	3,69	2,83	2,17	5,42	4,81	6,05	7,20	11,67
- Anteil der Zentralbank	22,30	24,09	22,01	22,45	24,34	20,63	10,46	12,65
- Anteil der Tesorería ²	36,78	37,78	35,81	29,49	24,55	23,06	19,37	17,00
- Anteil der Sonstigen	36,76	34,60	38,95	41,69	44,85	48,86	61,72	57,76
- Anteil der Garantien	0,47	0,70	1,06	0,95	1,45	1,39	1,25	0,93
Private Gesamtverschuldung	786	958	1284	1955	3421	6021	10077	10493
- Anteil der Kreditinstitute	19,59	17,54	24,07	33,76	42,47	58,08	65,78	63,88
- Anteil von Untern. und Privatpers.	80,41	82,46	75,93	66,24	57,53	41,92	34,22	36,12

n. v. nicht vorhanden.

¹ mittel- und langfristigen² Tesorería General de la República

Alle Angaben in Millionen US-Dollar bzw. Prozent.

Quellen: Originaldaten und eigene Berechnungen nach:

- Banco Central de Chile (1985a), Chilean External Debt 1984 (Deuda Externa de Chile 1984), Santiago de Chile,
- Banco Central de Chile (1985b), Informe Económico de Chile 1984, Santiago de Chile,
- Banco Central de Chile, Boletín Mensual, verschiedene Ausgaben.

Erläuterungen:

- Die Tesorería General de la República ist das chilenische Schatzamt. Die Auslandsverschuldung der Tesorería umfaßt die Auslandsverbindlichkeiten der Gebietskörperschaften.
- Unter "Sonstige" werden beim öffentlichen Sektor in erster Linie die öffentlichen Unternehmen erfaßt. Zu diesen rechnen alle Unternehmen mit einer Beteiligung des Staates am Kapital von mehr als 50 Prozent.
- Die Position "Garantien" umfaßt private Auslandsverbindlichkeiten, die öffentlich garantiert werden.
- Als "kurzfristig" gelten alle Auslandsverbindlichkeiten mit einer ursprünglichen Laufzeit von einem Jahr und weniger.
- Die Verschuldung der Banco Central de Chile gegenüber dem IWF rechnet nach deren eigener Definition nicht zur Auslandsverschuldung im engeren Sinn. Diese Position wird deshalb getrennt aufgeführt.

Als im Lauf des Jahres 1981 Kritiker der Wirtschaftspolitik der Regierung angesichts der ungebrochenen Verschuldungsdynamik immer häufiger eine Abwertung des Pesos forderten, um das Leistungsbilanzdefizit abzubauen,

wurde dies unter Hinweis auf die günstige Entwicklung der Struktur der chilenischen Auslandsverschuldung abgelehnt. Wegen der überwiegend mittel- und langfristigen Finanzierung der Leistungsbilanzdefizite und der privaten Verwendung des externen Ressourcenzuflusses galt eine Zahlungsbilanzkrise nach dem Muster früherer Jahre als ausgeschlossen. So verwies der damalige Präsident der chilenischen Zentralbank die Kritiker mit den Worten in die Schranken,

"que aquellos que, en la situación actual de la economía chilena, postulan la necesidad de devaluar el peso y/o piensan que el Gobierno debe preocuparse del endeudamiento externo, son seguramente personas que representan ciertos grupos de interés o bien que no han comprendido el profundo cambio que ha experimentado la política económica en nuestro país."³⁶

Diese optimistische Einschätzung der Schuldenlage wurde durch die Ereignisse des Krisenjahres 1982 eindrucksvoll widerlegt: Aufgrund der nationalen Finanzkrise Chiles und der - im August durch die Einstellung des mexikanischen Schuldendienstes ausgelösten - internationalen Schuldenkrise waren die internationalen Kapitalmärkte nicht mehr bereit, das Land wie bisher in hohem und ständig wachsendem Umfang mit Krediten zur Finanzierung der Leistungsbilanzdefizite zu versorgen. Die hohen Reserveverluste veranlaßten die Zentralbank schließlich, ihre Politik des festen Wechselkurses aufzugeben und den Peso deutlich abzuwerten, ohne daß dies im Lauf des Jahres die Reserveverluste zum Stillstand brachte. - Kurzum: es zeigten sich die typischen Symptome einer mit externen und internen Ungleichgewichten verbundenen Zahlungsbilanzkrise.

Vor diesem Hintergrund soll im folgenden untersucht werden, wie die Zahlungsbilanzkrise von 1982 hätte vermieden werden können. Gegenstand der Analyse wird zunächst die Frage sein, ob der in erster Linie aus den hohen Leistungsbilanzdefiziten resultierende primäre Bruttofinanzierungsbedarf tatsächlich mittels einer anderen Wechselkurspolitik, also via einer abwertungsinduzierten Verbesserung des Außenbeitrags, in ausreichendem Umfang hätte reduziert werden können.

36

De la Cuadra (1981), S. 1025. Deutsche Übersetzung: "daß diejenigen, die in der aktuellen Situation der chilenischen Wirtschaft die Abwertung des Peso fordern und/oder denken, die Regierung müsse sich um die Auslandsverschuldung kümmern, sicherlich Leute sind, die bestimmte Interessengruppen vertreten oder auch nicht den tiefgreifenden Wandel verstanden haben, den die Wirtschaftspolitik unseres Landes erfahren hat."

Auch Arnold Harberger vertrat noch in einem 1982 veröffentlichten Aufsatz die Auffassung, der Peso sei nicht überbewertet, vielmehr entspreche die Aufwertung des realen Wechselkurses zu einem großen Teil realen Faktoren: vgl. Harberger (1982), S. 141 ff.

6.4 DIE KONKURRIERENDEN ANSÄTZE ZUR ERKLÄRUNG DER ZAHLUNGSBILANZKRISE VON 1982

6.4.1 ZUR ROLLE DER WECHSELKURSPOLITIK

6.4.1.1 DIE BINNENWIRTSCHAFTLICHEN VORAUSSETZUNGEN FÜR DIE WIRKSAMKEIT DER WECHSELKURSPOLITIK: DIE MARGINALE ABSORPTIONSQUOTE

Aus dem Standardgütermarktmodell der Absorptionstheorie³⁷ ist bekannt, daß eine Abwertung den realen Außenbeitrag nur dann nachhaltig verbessern kann, wenn die marginale Absorptionsquote kleiner als eins ist. Ist diese Voraussetzung nicht erfüllt, so steigt die inländische Absorption im Verlauf des Anpassungsprozesses, der von der wechselkursbedingten Verbesserung des Außenbeitrags ausgelöst wird, insgesamt im gleichen Ausmaß wie Produktion und Volkseinkommen. Da der Teil der inländischen Mehrproduktion, der für die Befriedigung der inländischen Absorption verwendet wird, nicht mehr zur Bedienung der ausländischen "Nettonachfrage nach Gütern aus inländischer Produktion", dem Außenbeitrag, zur Verfügung steht, kann sich der reale Außenbeitrag nicht verbessern. Bei einer marginalen Absorptionsquote von eins führt eine Abwertung also selbst dann nicht zum Erfolg, wenn die Preiselastizität von Ex- und Importen hoch ist und die Voraussetzungen der Marshall-Lerner- bzw. der Robinson-Bedingung für eine Verbesserung des (nominalen) Außenbeitrags erfüllt sind. Der für die Verschuldung wesentliche nominale Außenbeitrag in Auslandswährung würde sich unter solchen Bedingungen bei einer Abwertung also zwangsläufig verschlechtern, da die Exportpreise in Auslandswährung und mit ihnen die Devisenerlöse aus Exporten bei konstantem Importwert in Auslandswährung abwertungsbedingt sinken würden.

Die Gleichungen (1) bis (4) verdeutlichen dieses Argument:

Die gesamtwirtschaftliche Nachfrage wird nach Gleichung (1) bestimmt, Gleichung (2) faßt die Gleichgewichtsbedingung und die Definitionsgleichung für das Volkseinkommen zusammen.

$$(1) \quad N = ABS^a + AB^a + a \cdot Y + e \cdot W - m \cdot Y$$

- mit:
- N = Reale Nachfrage
 - Y = Reales Volkseinkommen
 - ABS^a = Autonome reale Absorption der Privaten und des Staates
 - AB^a = Von Volkseinkommen und Wechselkurs unabhängiger Teil des realen Außenbeitrags
 - a = Marginale Absorptionsquote der Privaten (größer null, aber kleiner als oder gleich eins)
 - e = Reaktionskoeffizient des realen Außenbeitrags für den Wechselkurs (größer null)
 - m = Marginale Importquote (größer null, aber kleiner als eins)

³⁷ Vgl. Rose (1986), S. 172 ff.

$$(2) \quad N = X = Y$$

mit: X = Angebot (aus inländischer Produktion)

Aus Gleichung (1) und Gleichung (2) folgt Gleichung (3), die das Gleichgewichtseinkommen bestimmt:

$$(3) \quad Y = 1/(1-a+m) \cdot (ABS^a + AB^a + e \cdot w)$$

Aus Gleichung (3) folgt die Veränderung des realen Außenbeitrags zwischen dem Ausgangsgleichgewicht und dem neuen Gleichgewicht nach der Abwertung des Pesos:

$$(4a) \quad dAB = dAB(dw) - dAB(dY) = e \cdot dw - m \cdot dY = e \cdot dw - m/(1-a+m) \cdot e \cdot dw$$

mit: dAB = Veränderung des realen Außenbeitrags

$dAB(dw)$ = Abwertungsbedingte Verbesserung des realen Außenbeitrags

$dAB(dY)$ = Einkommensinduzierte Verschlechterung des realen Außenbeitrags

Für a gleich eins geht Gleichung (4a) über in:

$$(4b) \quad dAB = e \cdot dw - m/m \cdot e \cdot dw = 0$$

Wie Gleichung (4b) zeigt, entspricht für a gleich eins die abwertungsbedingte Verbesserung des realen Außenbeitrags der Zunahme der einkommensinduzierten Importe, so daß der Gesamteffekt auf den Außenbeitrag gleich null ist.

Dieses Ergebnis ist allerdings zu modifizieren, wenn die Absorption der Privaten zinsabhängig ist und es im Zuge des Anpassungsprozesses zu einer endogenen Zinssteigerung kommt. Die Erhöhung des Zinsniveaus führt in diesem Fall zu einer Verringerung der privaten Absorption, so daß die Absorption selbst bei einer marginalen Absorptionsquote in Bezug auf das Einkommen von eins nicht im gleichen Umfang steigt wie Produktion und Volkseinkommen und die nachfrageseitigen binnenwirtschaftlichen Voraussetzungen für eine Verbesserung des realen Außenbeitrags erfüllt sind.

Die erläuterte Einschränkung der Ergebnisse des Absorptionsansatzes im reinen Gütermarktmodell läßt sich formal verdeutlichen, indem die private Absorption der Gleichung (1) in Gleichung (1a) um einen zinsabhängigen Teil ergänzt und das Gütermarktmodell um ein einfaches Geldmarktmodell (Gleichungen (5) und (6)) erweitert wird:

$$(1a) \quad N = ABS^a + AB^a + a*Y + b*i + e*w - m*Y$$

$$(5) \quad M = g*MB/P$$

$$(6) \quad L = k_y*Y + k_i*i$$

mit: L = Reale Geldnachfrage

M = Nominales Geldangebot

MB = Monetäre Basis

P = Gesamtwirtschaftliches Preisniveau

i = Gesamtwirtschaftliches Zinsniveau

b = Zinskoeffizient der privaten Absorption (kleiner null)

g = Geldschöpfungsmultiplikator (größer null)

k_y = Kassenhaltungskoeffizient in bezug auf das Volkseinkommen (größer null)

k_i = Zinskoeffizient der Geldnachfrage (kleiner null)

Aus den Gleichungen (1a), (2), (5) und (6) folgt Gleichung (7), die das Volkseinkommen im simultanen Güter- und Geldmarktgleichgewicht bestimmt:

$$(7) \quad Y = (1 - a + m + b*k_y/k_i)^{-1} * (ABS^a + AB^a + e*w + (b*g*MB)/(k_i*P))$$

Aus Gleichung (7) folgt Gleichung (8a), die die Veränderung des realen Außenbeitrags zwischen dem Ausgangsgleichgewicht und dem neuen Gleichgewicht nach einer Abwertung angibt:

$$\begin{aligned} (8a) \quad dAB &= dAB(dw) - dAB(dY) = \\ &= e*dw - m*dY = \\ &= e*dw - m/(1 - a + m + b*k_y/k_i)*e*dw \end{aligned}$$

Für a gleich eins geht Gleichung (8a) über in:

$$(8a) \quad dAB = e*dw - m/(m + b*k_y/k_i)*e*dw$$

Wie man sieht, ist die einkommensinduzierte Steigerung der Importe nun auch für eine marginale Absorptionsquote von eins kleiner als die ursprüngliche, abwertungsinduzierte Verbesserung des Außenbeitrags. - Freilich gilt weiterhin, daß eine Abwertung nach Abschluß der Anpassungsprozesse an das neue Gleichgewicht eine um so größere Verbesserung des realen Außenbeitrags bewirkt, je kleiner die marginale Absorptionsquote ist.

Angesichts des ohnehin exorbitanten Zinsniveaus konnte eine zinsinduzierte Reduktion der Absorption für Chile in den Jahren vor der Schuldenkrise allerdings kein probates Mittel darstellen, um die Erfüllung der nachfrageseitigen Voraussetzungen für eine erfolgreiche Abwertungs politik sicherzustellen.

Aufgrund der dargestellten Zusammenhänge wird im folgenden untersucht, ob für die Jahre vor der Schuldenkrise in Chile von einer marginalen Absorptionsquote von kleiner eins ausgegangen werden konnte. Dabei wird ausschließlich auf die private Absorption Bezug genommen, da die Absorption des Staates als Politikvariable exogen bleiben soll.

Aus den oben dargestellten Ergebnissen³⁸ der Regressionsschätzungen für die privaten Bruttoanlageinvestitionen und den privaten Konsum lassen sich keine eindeutigen Ergebnisse für die marginale Absorptionsquote ableiten, da die aus der Summe von marginaler Investitions- und Konsumquote berechnete marginale Absorptionsquote je nachdem, welche Funktionen miteinander kombiniert werden, über oder unter eins liegt. Aus diesem Grund werden zusätzlich Schätzungen für die private Absorption³⁹ durchgeführt, wobei als erklärende Variablen alle Variablen Verwendung finden, für die entweder ein signifikanter Einfluß auf die Konsum- oder die Investitionsnachfrage nachgewiesen werden kann. Tabelle 34 faßt alle Ergebnisse von Schätzungen zusammen, bei denen der Einfluß der einzelnen Variablen statistisch signifikant ist, und die Annahme, es liege keine Autokorrelation der Störgrößen vor, nicht verworfen werden muß.

Nach den in Tabelle 34 dargestellten Schätzergebnissen kann die Voraussetzung einer marginalen Absorptionsquote von kleiner eins als erfüllt angesehen werden.⁴⁰

Allerdings hängt die Absorption nach den Schätzungen der Tabelle 34 mit Ausnahme der dort kursiv gedruckten Schätzung anders als in dem oben dargestellten Standardmodell nicht nur von der Einkommensgröße der laufenden Periode ab; vielmehr beeinflussen über den Durchschnittswert des Bruttoinlandsprodukts bzw. über die absolute Veränderung des Bruttoinlandsprodukts im Vorjahr auch Einkommensgrößen vorhergehender Jahre die Absorption des laufenden Jahres. Für diese Gleichungen ist das theoretische Referenzmodell der Gleichungen (1) und (2) entsprechend umzuformulieren.

³⁸ Vgl. oben S. 86 ff. und S. 82 ff.

³⁹ Die private Absorption wird als Summe der privaten Bruttoanlageinvestitionen und des privaten Konsums berechnet; die Lagerinvestitionen bleiben exogen.

⁴⁰ Die Verhaltenskoeffizienten von Tabelle 34 sind als Elastizitäten zu interpretieren. Um die private marginale Absorptionsquote des linearen theoretischen Modells zu erhalten, ist die Einkommenselastizität der privaten Absorption mit der durchschnittlichen privaten Absorptionsquote eines Jahres zu multiplizieren. Da diese im betrachteten Zeitraum für Chile kleiner als eins war, impliziert eine Einkommenselastizität von kleiner eins eine marginale Absorptionsquote von ebenfalls kleiner eins.

TABELLE 34: ERGEBNISSE DER REGRESSIONSSCHÄTZUNGEN FÜR DIE PRIVATE ABSORPTION

C	YR	YR2	YR ₋₁	DYR ₋₁	ILGR	IR2	IR2A	R2	R2A	Q(6)
-602,09 (-0,63)	0,77 (8,74)							0,88	0,87	8,20 (a=0,22)
-598,75 (-0,53)		0,78 (7,44)						0,85	0,83	8,90 (a=0,18)
301,62 (0,21)			0,70 (5,09)					0,72	0,69	11,46 (a=0,08)
144,85 (144,85)		0,70 (6,98)		0,39 (1,95)				0,89	0,87	3,21 (a=0,77)
-1663,00 (-1,27)	0,49 (2,42)			0,42 (2,39)	29,72 (2,40)	-2,23 (-1,96)		0,95	0,92	3,14 (a=0,79)
-1602,12 (-1,24)	0,49 (2,97)			0,42 (2,41)	29,67 (2,39)		-2,30 (-1,95)	0,95	0,92	3,10 (a=80)

Variablenkennungen:

YR reales Bruttoinlandsprodukt (in Pesos von 1974),

DYR absolute Veränderung von YR gegenüber dem jeweiligen Vorjahr,

ILGR Index der realen Löhne und Gehälter (1974 = 100),

IR2 Realzins,

IR2A Realzins.

Variablen mit der Erweiterung "2" ("1") sind das arithmetische Mittel des Wertes des laufenden Jahres und des Vorjahres (der Vorjahreswert).

Schätzmethode: log-linear nach der Methode der kleinsten QuadrateStützperiode: Jahresdaten von 1974 bis 1985Ablehnungsbereiche des einseitigen t-Tests (a = 0,05):

- für v = 7: |t| ≥ 1,90

- für v = 9: |t| ≥ 1,83

- für v = 10: |t| ≥ 1,81

Für die in Tabelle 34 fettgedruckten Schätzungen, die gemessen am Anteil der von den unabhängigen Variablen erklärten Varianz und den Ergebnissen des Autokorrelationstests die besten Ergebnisse liefern, ist das Standardmodell wie folgt abzuändern:⁴¹

$$(1') N_t = ABS^a + AB^a + a_1 * Y_t + a_2 * (Y_{t-1} - Y_{t-2}) - m * Y_t + e * w$$

$$(2') N_t = X_t = Y_t$$

Im Gleichgewicht gilt: $Y_t = Y_{t-1} = Y_{t-2}$. Folglich behalten die Gleichungen (3) und (4a) ebenfalls für das reformulierte Modell ihre Gültigkeit.

⁴¹ Die autonome Absorption der Gleichung (1') erfaßt unter anderem den in den Schätzgleichungen durch Zinsen und Reallohnsatz erklärten Teil der Absorption. Es wird also angenommen, Zinsen und Reallohnsatz seien konstant.

Allerdings ist nun auf den ersten Blick nicht ersichtlich, ob der durch Gleichung (3) beschriebene Gleichgewichtszustand nach einer exogenen Störung - wie der hier diskutierten Verbesserung des Außenbeitrags durch eine Abwertung - wieder, wenn auch auf höherem Niveau, erreicht wird. Es läßt sich jedoch zeigen, daß das durch die Gleichungen (1') und (2') beschriebene System für den empirisch relevanten Bereich einer marginalen Importquote zwischen 22 und 56 Prozent⁴² stabil ist.⁴³ Dies bedeutet, daß Gleichung (4b), die die Veränderung des Außenbeitrags zwischen den beiden Gleichgewichtszuständen beschreibt, weiterhin relevant ist und sich der reale Außenbeitrag nach einer abwertungsbedingten Verbesserung trotz der

⁴² Die untere (obere) Grenze des relevanten empirischen Bereichs wird als Produkt der minimalen (maximalen) realen Importquote der Jahre 1974 bis 1982 und der Einkommenselastizität der Importe berechnet: vgl. Graphik 9 und Tabelle 35.

⁴³ Aus Gleichung (1') und Gleichung (2') kann die folgende inhomogene Differenzengleichung zweiter Ordnung abgeleitet werden:

$$Y_t + p^* Y_{t-1} - p^* Y_{t-2} = r$$

mit: $p = -a_2 / (1 - a_1 + m)$

$$r = (1 - a_1 + m)^{-1} * (ABS^A + AB^A + e^* W)$$

Die zu der homogenen Differenzengleichung

$$Y_t + p^* Y_{t-1} - p^* Y_{t-2} = 0$$

gehörende charakteristische Gleichung lautet:

$$\lambda^2 + p\lambda - p = 0.$$

Sie besitzt die Lösungen

$$\lambda_1 = -p/2 + \sqrt{p^2/4 + p}$$

und

$$\lambda_2 = -p/2 - \sqrt{p^2/4 + p}$$

Für den realistischen Wertebereich von p kleiner null, aber größer minus 4 ist $p^2/4 + p$ kleiner null. Für diesen Wertebereich hat die charakteristische Gleichung zwei komplexe Lösungen λ_1 und λ_2 , und als allgemeine Lösung der homogenen Differenzengleichung ergibt sich:

$$y_t = (-p)^{t/2} * (c_1 * \cos(t*z) + c_2 * \sin(t*z))$$

mit: c_1 und c_2 beliebige reelle Zahlen

$$z = \arctan(-p^{-1} * \sqrt{-4p - p^2})$$

Da sich jede Lösung einer inhomogenen Differenzengleichung als Summe einer beliebigen, aber festen Lösung der inhomogenen Differenzengleichung und einer beliebigen Lösung der entsprechenden homogenen Differenzengleichung darstellen läßt, erhält man für den relevanten Bereich von p die allgemeine Lösung:

$$y_t = r + (-p)^{t/2} * (c_1 * \cos(t*z) + c_2 * \sin(t*z))$$

Unter der Bedingung, daß p größer minus eins, aber kleiner null ist, ergibt die allgemeine Lösung eine Konvergenz von Y_t gegen r , also z. B. gegen das neue Gleichgewichtsniveau des Volkseinkommens nach einer Abwertung. Für $a_1 = 0,49$ und $a_2 = 0,42$ sowie für m zwischen 0,22 und 0,56 ist die genannte Bedingung erfüllt.

anschließenden Verschlechterung durch die höheren einkommensabhängigen Importe letzten Endes verbessert.

Das Fazit der in diesem Punkt angestellten Überlegungen zur marginalen Absorptionsquote der Privaten lautet also, daß die binnenwirtschaftlichen Voraussetzungen für eine erfolgreiche Abwertungspolitik in Chile im fraglichen Zeitraum als erfüllt angesehen werden können.

Über die zur privaten Absorption angestellten Überlegungen hinaus sollte klar sein, daß der durch das Absorptionsverhalten der Privaten eröffnete Spielraum für eine abwertungsinduzierte Verbesserung des Außenbeitrags nicht durch eine Ausdehnung der Absorption des Staates zunichte gemacht werden darf.

Neben einer hinreichend kleinen marginalen Absorptionsquote setzt eine wirksame Abwertungspolitik ausreichend große Preiselastizitäten bei den Ex- und Importen voraus. Deswegen gilt es als nächstes, die Preisabhängigkeit der gesamtwirtschaftlichen Ex- und Importe im Rahmen ökonometrischer Einzelgleichungsschätzungen zu ermitteln.

6.4.1.2 DER REALE AUßENBEITRAG: EINE ÖKONOMETRISCHE PARTIALANALYSE

Da der überwiegende Teil der chilenischen Auslandsverschuldung in US-Dollar nominiert ist⁴⁴, zielt die Untersuchung letzten Endes auf die Erklärung des nominalen Außenbeitrags in US-Dollar ab. Unabhängig davon können die Ex- und Importe real oder nominal in Pesos bzw. US-Dollar geschätzt werden. Werden sie nicht unmittelbar in US-Dollar nominiert geschätzt, müssen sie anschließend entsprechend umgerechnet werden.

Neben den Preisvariablen werden Einkommensvariablen und - im Fall der Importe - eine Zollvariable auf ihren Beitrag zur Erklärung der Ex- und Importentwicklung überprüft. Generierung und statistische Quellen der benötigten Variablen werden im folgenden kurz beschrieben.

⁴⁴ Ende 1984 waren 92 Prozent der in ausländischen Währungen nominierten Auslandsverbindlichkeiten (ohne Verbindlichkeiten gegenüber dem Internationalen Währungsfonds) in Dollars nominiert: vgl. Banco Central de Chile (1985a), S. 27.

Veröffentlichungen der Banco Central de Chile zur Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung⁴⁵ werden die Angaben über die nominalen Ex- und Importe von Gütern und Dienstleistungen (ohne Faktorleistungen) sowie die entsprechenden realen Größen in Preisen von 1977 entnommen. Hieraus werden die impliziten Preisindizes für die Ex- und Importe (in Pesos) berechnet, auf 1974 gleich 100 normalisiert und anschließend die zugehörigen realen Größen in Preisen von 1974 ausgedrückt. Die Peso-Werte der nominalen Ex- und Importe werden mit dem jahresdurchschnittlichen Peso-Dollar-Wechselkurs aus "International Monetary Fund, International Financial Statistics, Washington, D. C., line rf/wf" in Dollarwerte umgerechnet.

Bei der Schätzung der Importfunktion bereitet die angemessene Erfassung der oben dargestellten Liberalisierung des Außenhandels innerhalb des Untersuchungszeitraums besondere Probleme, da der Abbau nichttarifärer Handelshemmnisse nicht auf metrischem Merkmalsniveau gemessen werden kann und die Zersplitterung der Zollsätze Gewichtungprobleme mit sich bringt. So bliebe die Gewichtung der Zölle selbst noch ein Problem, wenn für jeden Zollsatz die zugehörigen Einfuhrwerte und -mengen bekannt wären und diese für die einzelnen Zollpositionen als Gewichtungsfaktoren dienen könnten, da dann die Gewichte selbst von der jeweiligen Zollstruktur abhängig wären. Im Extremfall prohibitiv wirkender Zölle würde dies z. B. den unangenehmen Effekt haben, daß der Durchschnittszoll bei der Erhöhung eines bereits überdurchschnittlich hohen Zollsatzes auf das Prohibitionsniveau nicht steigen, sondern sinken würde, da der Gewichtungsfaktor dieses Zollsatzes auf null sinken würde. Dieses Problem ließe sich umgehen, indem zur Gewichtung der einzelnen Zollsätze die Anzahl der Items, für die sie gelten, verwendet würden. Der so berechnete durchschnittliche Zollsatz steht jedoch nur für die Jahre 1973 bis 1982 zur Verfügung. Aus diesem Grund bleibt nichts anderes übrig, als den Jahresdurchschnittswert⁴⁶ des häufigsten Zollsatzes als Proxy-Variable für die Liberalisierung des Außenhandels zu verwenden.⁴⁷

Der Einfluß der Inlandsnachfrage auf die Importe wird alternativ über das Bruttoinlandsprodukt und die Endnachfrage⁴⁸ erfaßt. Die Daten stammen aus

⁴⁵ Im einzelnen: Banco Central de Chile (1983), Indicadores Económicos y Sociales 1960 - 1982, Santiago de Chile sowie dies., Boletín Mensual, verschiedene Ausgaben.

⁴⁶ Der Jahresdurchschnittswert wird als mit der Gültigkeitsdauer gewichtetes arithmetisches Mittel berechnet.

⁴⁷ Vgl. oben Tabelle 1 und Tabelle 7. Die Werte für 1983 bis 1985 stammen aus: Banco Central de Chile (1985b), Santiago de Chile, S. 81 f. und Banco Central de Chile (1985c), S. 7.

⁴⁸ Bruttoinlandsprodukt plus Importe.

den gleichen statistischen Quellen wie die Ex- und Importdaten. Analog zu der Vorgehensweise bei den Ex- und Importen werden die reale Endnachfrage und das reale Bruttoinlandsprodukt in Millionen Pesos von 1974 ausgedrückt.

Das Preisniveau der importkonkurrierenden Güter wird durch das implizite Preisniveau des Bruttoinlandsprodukts bzw. den Großhandelspreisindex für im Inland produzierte Güter gemessen. Beide Preisindizes werden auf 1974 gleich 100 normalisiert. Der implizite Preisindex des Bruttoinlandsprodukts wird aus den Daten der Banco Central de Chile zur volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung berechnet, die Quelle des Großhandelspreisindex ist: "International Monetary Fund, International Financial Statistics, Washington, D. C., versch. Ausgaben, line 63a".

Analog zum Preisniveau importkonkurrierender Güter wird als Preisniveau exportkonkurrierender Güter das gesamtwirtschaftliche Preisniveau bzw. das Großhandelspreisniveau des Auslands definiert. Dem gesamtwirtschaftlichen Preisniveau des Auslands liegen die auf 1974 gleich 100 umbasierten GDP- bzw. GNP-Deflatoren aus "International Monetary Fund (1986), International Financial Statistics: Yearbook 1986, Washington, D. C., line 99bix" für zehn Länder⁴⁹ zugrunde. Der implizite Preisindex des Bruttoinlandsprodukts Spaniens wird als Quotient des nominalen und des realen Bruttoinlandsprodukts nach "OECD (1987), Annual National Accounts: Main Aggregates, Vol. I, 1960 - 1985, Paris" berechnet. Der Großhandelspreisindex des Auslands basiert auf den "wholesale prices" aus "International Monetary Fund, International Financial Statistics, Washington, D. C., verschiedene Ausgaben, line 63". Die Preisindizes werden zunächst mit den jeweiligen, ebenfalls auf das Basisjahr 1974 normierten nationalen Wechselkursen⁵⁰ zum US-Dollar auf eine einheitliche Währungsbasis umgerechnet. Um sie anschließend zum gesamtwirtschaftlichen Preisniveau des Auslands aufaddieren zu können, werden sie mit den auf eins normierten Anteilen der jeweiligen Länder an den Gesamtexporten Chiles⁵¹ gewichtet. Die elf Länder, die bei der Berechnung des ausländischen Preisniveaus Berücksichtigung finden, repräsentieren (gemessen am Anteil

⁴⁹ Brasilien, Bundesrepublik Deutschland, Frankreich, Großbritannien, Italien, Japan, Kanada, Niederlande, Schweden und Vereinigte Staaten.

⁵⁰ Quelle: International Monetary Fund, International Financial Statistics, Washington, D. C., verschiedene Ausgaben, line rf und - für Großbritannien - rh.

⁵¹ Eigene Berechnungen nach: Banco Central de Chile (1983), Indicadores Económicos y Sociales 1960 - 1982, Santiago de Chile und dies., Boletín Mensual, verschiedene Ausgaben.

der Exporte in diese Länder an den gesamten Exporten) im Untersuchungszeitraum zwischen 68 und 78 Prozent der chilenischen Exportmärkte.

Da das Preisniveau exportkonkurrierender Güter auf Dollarbasis berechnet wird, wird der implizite Exportpreisindex zur Berechnung des Exportpreisverhältnisses in Dollar umgerechnet, indem er durch den Index des Peso-Dollar-Wechselkurses auf der Basis 1974 gleich 100 dividiert wird.

Für die Schätzung der Exporte wird auf der Basis des Bruttoinlandsprodukts der einzelnen Länder der auf 1974 gleich 100 normalisierte Index des realen Auslandseinkommens definiert. Die für die Berechnung dieses Index notwendige Umrechnung des jeweiligen nationalen Bruttoinlandsprodukts in eine einheitliche Währung und die anschließende Aggregation der nationalen Größen erfolgen analog zur Vorgehensweise bei der Berechnung des ausländischen Preisniveaus. Das reale Bruttoinlandsprodukt der einzelnen Länder wird aus dem jeweiligen nominalen Bruttoinlandsprodukt⁵² durch Deflationierung mit dem gesamtwirtschaftlichen Preisniveau berechnet, das auch für die Berechnung des gesamtwirtschaftlichen Preisniveaus des Auslands verwendet wird.⁵³

Die Ergebnisse der Regressionsschätzungen für die Importe fassen die Tabellen 35 und 36 zusammen. Tabelle 35 enthält die Schätzergebnisse für die realen Importe, Tabelle 36 die Ergebnisse der Schätzungen für die nominalen Importe in US-Dollar. In beide Tabellen werden alle Schätzungen aufgenommen, bei denen der Einfluß der unabhängigen Variablen auf die abhängige Variable bei einem Signifikanzniveau von fünf Prozent statistisch gesichert oder - mangels besserer Schätzergebnisse - wenigstens annähernd gesichert ist, ein relativ hoher Korrelationskoeffizient vorhanden ist und die Annahme, daß keine Autokorrelation der Störgrößen vorliegt, bei einem Signifikanzniveau von fünf Prozent nach dem Test auf Autokorrelation von Ljung-Box nicht abgelehnt werden kann.

⁵² Quelle: International Monetary Fund, International Financial Statistics, Washington, D. C., verschiedene Ausgaben, line 99b.

⁵³ Das reale Bruttoinlandsprodukt Spaniens wurde den OECD-Statistiken direkt entnommen.

TABELLE 35: ERGEBNISSE DER REGRESSIONSSCHÄTZUNGEN FÜR DIE REALEN IMPORTE (in Pesos von 1974)

C	ENDRL	ENDRL2	YRL	YRL2	PGML	PYML	PYML2	PYML3	R ²	ANG.	R ²	Q(6)
1,68 (0,39)			1,20 (3,65)		-1,11 (-3,00)				0,84	0,81		9,12 (a = 0,17)
-2,94 (-0,94)			1,49 (5,24)				-0,70 (-3,02)		0,84	0,81		8,65 (a = 0,19)
-2,04 (-0,48)				1,39 (3,62)			-0,68 (-2,26)		0,74	0,69		11,26 (a = 0,08)
-5,72 (-1,67)			1,70 (5,11)					-0,52 (-1,84)	0,77	0,72		12,88 (a = 0,05)
-0,60 (-0,17)	1,27 (4,96)				-0,82 (-2,53)				0,90	0,87		8,10 (a = 0,23)
-2,61 (-1,19)	1,36 (7,34)					-0,56 (-3,71)			0,93	0,91		3,88 (a = 0,69)
-3,73 (-1,55)	1,47 (7,20)						-0,53 (-2,86)		0,91	0,89		9,23 (a = 0,16)
-2,58 (-0,64)		1,35 (3,96)					-0,54 (-1,81)		0,77	0,72		10,59 (a = 0,10)
-5,98 (-2,41)	1,63 (7,23)							-0,39 (-1,81)	0,87	0,84		12,51 (a = 0,05)

Variablenkennungen:

YRL: Reales Bruttoinlandsprodukt (in Pesos von 1974)
 ENDRL: Reale inländische Endnachfrage (in Pesos von 1974)
 PGML: Importpreisverhältnis auf der Basis von Großhandelspreisen in Pesos (1974 = 100): Importpreisindex dividiert durch den Großhandelspreisindex für Güter aus inländischer Produktion
 PYML: Importpreisverhältnis auf der Basis des gesamtwirtschaftlichen Preisniveaus in Pesos (1974 = 100): Importpreisindex dividiert durch den Preisindex des Bruttoinlandsprodukts
 Variablen mit der Erweiterung "2" ("3") sind das arithmetische Mittel des Wertes des laufenden Jahres und des Vorjahres (des laufenden Jahres und der beiden Vorjahre).

Schätzmethode: Log-linear nach der Methode der kleinsten Quadrate

Stützperiode: Jahresdaten von 1974 bis 1985

Ablehnungsbereich des einseitigen t-Tests ($\alpha = 0,05$; $v = 9$): $t \leq -1,83$ oder $t \geq 1,83$

TABELLE 36: ERGEBNISSE DER REGRESSIONSSCHÄTZUNGEN FÜR DIE NOMINALEN IMPORTE (in US-Dollar)

C	ENDNL	ENDNL2	YNL	YNL2	PGML	PYWL3	ZHL	ZHL2	R ²	ANG.	R ²	Q(6)
7,43 (7,86)			0,13 (2,70)		-1,50 (-2,94)		-0,23 (-1,75)		0,88	0,83		11,68 (a = 0,07)
7,98 (5,94)			0,12 (1,69)			-0,85 (-1,92)		-0,45 (-2,72)	0,85	0,80		10,22 (a = 0,12)
8,16 (6,43)				0,11 (1,65)		-0,81 (-1,86)		-0,37 (-2,23)	0,86	0,81		9,27 (a = 0,16)
7,37 (7,84)	0,14 (2,79)				-1,51 (-2,99)		-0,23 (-1,74)		0,88	0,84		11,77 (a = 0,07)
7,90 (5,87)	0,13 (1,75)					-0,85 (-1,76)		-0,45 (-2,70)	0,86	0,80		10,08 (a = 0,12)
8,10 6,35		0,11 (1,69)				-0,82 (-1,89)		-0,36 (-2,21)	0,87	0,81		9,08 (a = 0,17)

Variablenkennungen:

ENDNL Nominale inländische Endnachfrage (in Pesos)
 YNL Nominales Bruttoinlandsprodukt (in Pesos)
 PGML Importpreisverhältnis auf der Basis von Großhandelspreisen in Pesos (1974 = 100); Importpreisindex dividiert durch den Großhandelspreisindex für Güter aus inländischer Produktion
 PYWL Importpreisverhältnis auf der Basis des gesamtwirtschaftlichen Preisniveaus in Pesos (1974 = 100); Importpreisindex dividiert durch den Preisindex des Bruttoinlandsprodukts
 ZHL Jahresschmittlicher häufigster Zollsatz
 Variablen mit der Erweiterung "2" ("3") sind das arithmetische Mittel des Wertes des laufenden Jahres und des Vorjahres (des laufenden Jahres und der beiden Vorjahre).

Schätzmethode: Log-linear nach der Methode der kleinsten Quadrate. Stützperiode: Jahresdaten von 1974 bis 1985
 Ablehnungsbereich des einseitigen t-Tests (a = 0,05; v = 8): |t| ≤ -1,86 oder |t| ≥ 1,86

Die in Tabelle 36 dargestellten Schätzansätze für die nominalen Importe enthalten alle eine Nachfrage-, eine Preis- und eine Zollvariable. Dagegen enthält Tabelle 35 für die realen Importe nur Ergebnisse von Regressions-schätzungen mit zwei erklärenden Variablen, nämlich einer Nachfrage- und einer Preisvariablen, da Schätzungen, die den Zollsatz als erklärende Variable miteinbeziehen, selbst bei einem deutlich unter fünf Prozent reduzierten Signifikanzniveau stets zu Ergebnissen führen, bei denen zumindest eine Variable keinen statistisch signifikanten Einfluß auf die realen Importe besitzt. Allerdings liegt auch bei den Schätzungen für die nominalen Importe stets ein Wert der t-Statistiken an der Grenze des Ablehnungsbereichs für die (Null-)Hypothese, daß die jeweilige Variable keinen (oder einen "falsch" gerichteten) Einfluß auf die nominalen Importe in Pesos hat.

Die Schätzungen für die realen Importe liefern zwar ohne die Zollvariable - gemessen an den üblichen ökonometrischen Testkriterien - bessere Ergebnisse als die für die nominalen Importe mit der Zollvariablen, trotzdem sind auch sie kritisch zu beurteilen: Aufgrund des drastischen Abbaus des Außenschutzes der chilenischen Volkswirtschaft ist nämlich davon auszugehen, daß Schätzungen der Importe, die diesen Einflußfaktor nicht in irgendeiner Weise berücksichtigen, fehlspezifiziert sind. Natürlich wäre es gerade in einem Entwicklungsland wie Chile denkbar, daß Variationen des Zollsatzes mangels geeigneter inländischer Substitute keinen Einfluß auf die realen Importe ausüben. In diesem Fall müßte allerdings auch die Preiselastizität der Importnachfrage gegen null tendieren, was weder aufgrund der Schätzungen für die nominalen Importe in US-Dollar noch für die realen Importe als wahrscheinlich erscheint.

Das Fazit der durchgeführten empirischen Untersuchungen zu den Importen muß deswegen lauten, daß es wegen der ungelösten Schwierigkeiten, den Einfluß der Liberalisierung des Außenhandels adäquat zu erfassen, zumindest vorerst nicht möglich ist, den Einfluß von Preis- und Wechselkursvariationen auf die Importe seiner Höhe und zeitlichen Verteilung nach quantitativ einigermaßen genau abzuschätzen. Dies bedeutet, daß die angestrebte quantitative Untersuchung der Auswirkungen einer alternativen Abwertungspolitik in den Jahren vor der Schuldenkrise allenfalls für die Exporte, nicht aber für die Importe möglich ist. Als Ergebnis der Untersuchungen zu den Importen kann lediglich die qualitative Aussage festgehalten werden, daß Veränderungen der preislichen Wettbewerbsfähigkeit importkonkurrierender Güter im fraglichen Zeitraum mit einiger Sicherheit einen spürbaren Einfluß auf die Importe ausübten und eine alternative Ab-

wertungspolitik folglich zu einer mehr oder minder starken, jedoch keinesfalls vernachlässigbaren Reduktion der realen Importe geführt hätte.

Im Gegensatz zu den Importen liefern Regressionsschätzungen für die Exporte theoretisch plausible und nach statistischen Testkriterien hinreichend abgesicherte Ergebnisse, so daß Preis- und Wechselkurseffekte auf empirischer Grundlage untersucht werden können. Tabelle 37 faßt wiederum alle Ergebnisse von Regressionsschätzungen zusammen, bei denen auf einem Signifikanzniveau von fünf Prozent der Einfluß aller Variablen statistisch gesichert ist und davon ausgegangen werden kann, daß keine Autokorrelation der Störgrößen vorliegt.

Anders als bei den Importen ist bei den realen Exporten der Einfluß der Preise statistisch gut abgesichert. Wie aufgrund des relativ hohen Anteils von handelbaren Gütern in Großhandelspreisindizes zu erwarten ist, läßt sich die Preisabhängigkeit der Exporte besonders gut mit den auf der Grundlage von Großhandelspreisen gebildeten Exportpreisverhältnissen nachweisen. Welche Lag-Struktur die Preiseinflüsse aufweisen, läßt sich mit Hilfe der durchgeführten Schätzungen nicht eindeutig feststellen, da sowohl eine Schätzung ohne Lag bei der Preisvariablen, als auch Schätzungen mit ein- oder zweiperiodigen Lags statistisch signifikante Ergebnisse liefern.

C	YRXL	YRXL-1	YRXL-2	YRXL2	YRXL3	PGEDL	PGEDL-1	PGEDL-2	PGEDL3	PGEDL-1	PYEDL2	PYEDL3	R ²	ANG.	R ²	Q (6)
-10,27 (-4,95)	0,79 (2,14)					-1,39 (-3,95)							0,67	0,59	6,56 (a = 0,36)	
10,52 (6,81)	0,59 (2,17)									-1,24 (-6,04)			0,82	0,78	1,50 (a = 0,24)	
10,38 (7,46)	0,69 (2,77)					-1,29 (-6,74)							0,85	0,82	6,83 (a = 0,34)	
11,36 (9,90)	0,37 (2,08)							-1,16 (-8,61)					0,92	0,90	3,72 (a = 0,71)	
10,52 (10,30)	0,91 (4,91)							-1,58 (-9,55)					0,92	0,90	7,47 (a = 0,28)	
11,12 (9,58)				0,66 (3,42)					-1,43 (-10,16)				0,93	0,92	7,47 (a = 0,28)	
10,37 (9,18)	0,86 (4,15)									-1,50 (-8,49)			0,90	0,88	9,78 (a = 0,13)	
10,64 (7,35)			0,81 (3,17)					-1,50 (-8,95)					0,86	0,83	8,58 (a = 0,20)	
10,70 (6,58)			0,70 (2,47)							-1,41 (-6,11)			0,83	0,79	11,59 (a = 0,07)	
11,41 (8,74)				0,57 (2,67)								-1,42 (-9,13)	0,92	0,90	12,30 (a = 0,06)	

Variablenkennungen:

PGEDL Exportpreisverhältnis auf der Basis von Großhandelspreisen in Dollar (1974 = 100): Exportpreisindex dividiert durch den Großhandelspreisindex des Auslandes
 PYEDL Exportpreisverhältnis auf der Basis gesamtwirtschaftlicher Preisniveaus in Dollar (1974 = 100): Exportpreisindex dividiert durch das gesamtwirtschaftliche Preisniveau des Auslandes

YRXL Index des realen Auslandseinkommens (1974 = 100) auf Dollar-Basis

Der Index "1" ("2") zeigt einen Time-lag von einem (zwei) Jahr(en) an. Variablen mit der Erweiterung "2" ("3") sind das arithmetische Mittel des Wertes des laufenden Jahres und des Vorjahres (des laufenden Jahres und der beiden Vorjahre).

Schätzmethode: Log-linear nach der Methode der kleinsten Quadrate. Stützperiode: Jahresdaten von 1974 bis 1985

Abhängigkeitsbereich des einseitigen t-Tests (a = 0,05; v = 9): t ≤ -1,83 oder t ≥ 1,83

Die außenwirtschaftliche Entwicklung bis zur Schuldenkrise

6.4.1.3 WECHSELKURSPOLITIK UND PRIMÄRER FINANZIERUNGSBEDARF: SIMULATION ALTERNATIVER WECHSELKURSPOLITIKEN

Wegen der Lag-Problematik wird für die quantitative Untersuchung der Wirkungen einer Abwertung auf die Exporte im folgenden nicht eine der mehr oder weniger guten Schätzfunktionen aus Tabelle 37 ausgewählt, sondern es werden zwei alternative (in Tabelle 37 fettgedruckte) Funktionen für die realen Exporte unterstellt:

$$(1a) \quad EXRL = 11,36 + 0,37 \cdot YRXL_{-2} - 1,16 \cdot PGEDL_{-2}$$

$$(1b) \quad EXRL = 10,64 + 0,81 \cdot YRXL_2 - 1,50 \cdot PGEDL_2$$

Gleichung (1a) geht von pessimistischen Voraussetzungen für die Wirkungen einer Abwertung auf die Exporte aus: Die Preiselastizität der Exporte ist die niedrigste, die in den Einzelgleichungsschätzungen festgestellt werden konnte⁵⁴, und die zeitliche Verzögerung der Mengenreaktion der Exporte stellt mit zwei Jahren das Maximum des aufgrund der empirischen Untersuchungen denkbaren Spektrums dar.

Gleichung (1b) formuliert dagegen für die Exporteffekte einer Abwertung eher günstige Bedingungen: Die Preiselastizität ist die zweithöchste, die in den Einzelgleichungsschätzungen auftrat⁵⁵, und innerhalb von zwei Jahren entfaltet eine Abwertung ihre volle Wirkung auf die realen Exporte.

Aus Gleichung (1a) bzw. (1b) werden die Werte der Ex-post-Simulation für die nominalen Exporte in US-Dollar bestimmt, indem die realen Exporte zunächst delogarithmiert und anschließend in Dollar umgerechnet werden:

$$(2) \quad EXRSIM = \exp(EXRL)$$

$$(3) \quad EXND = EXR \cdot PEX / WUS / 100$$

mit: EXRL = Logarithmus von EXRSIM
 EXRSIM = Schätzwert der realen Exporte (in Pesos von 1974)
 EXND = Schätzwert der nominalen Exporte (in US-Dollar)
 PEX = Preisindex der Exporte auf der Basis von Peso-Preisen (1974 = 100)
 WUS = Peso-Dollar-Kurs (Pesos pro US-Dollar)

Die mit den Gleichungen (1a) bzw. (1b) im Untersuchungszeitraum erreichte Anpassung der Ex-post-Simulation an die tatsächliche Vergangenheitsentwicklung stellen Graphik 15 und Tabelle 38 bzw. Graphik 16 und Tabelle 39

⁵⁴ Vgl. Tabelle 37.

⁵⁵ Vgl. ebd.

dar. Aus den Graphiken ist ersichtlich, daß von den beiden Ex-post-Simulationen jeweils ein Wendepunkt in der Exportentwicklung nicht nachvollzogen wird. So steigen die realen Exporte in der Ex-post-Simulation mit Gleichung (1a) erst nach 1982 wieder an, während sie tatsächlich bereits 1981 wieder stiegen (vgl. Graphik 15); bei Verwendung von Gleichung (1b) erreichen die Exporte bereits 1979 und nicht erst 1980 ihr Maximum (vgl. Graphik 16). Die Anpassung der Ex-post-Simulation ist allerdings für Gleichung (1a), was die prozentualen Abweichungen von den tatsächlichen Werten angeht, deutlich besser, was aufgrund des höheren Korrelationskoeffizienten von Gleichung (1a) auch nicht anders zu erwarten ist.

GRAPHIK 15: TATSÄCHLICHE UND GESCHÄTZTE ENTWICKLUNG DER REALEN EXPORTE BEI VERWENDUNG VON GLEICHUNG (1A) FÜR DIE EX-POST-SIMULATION

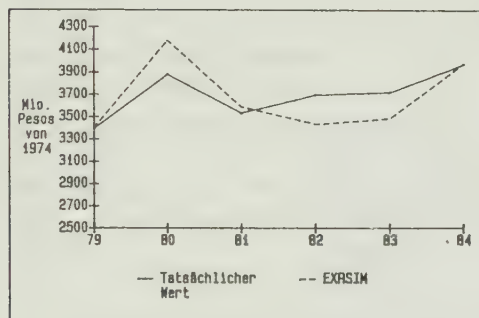


TABELLE 38: PROZENTUALE ABWEICHUNG DER GESCHÄTZTEN VON DEN TATSÄCHLICHEN EXPORTEN BEI VERWENDUNG VON GLEICHUNG (1A) FÜR DIE EX-POST-SIMULATION

1979	0,24
1980	7,76
1981	1,55
1982	-7,19
1983	-6,35
1984	0,09

GRAPHIK 16: TATSÄCHLICHE UND GESCHÄTZTE ENTWICKLUNG DER REALEN EXPORTE BEI VERWENDUNG VON GLEICHUNG (1B) FÜR DIE EX-POST-SIMULATION

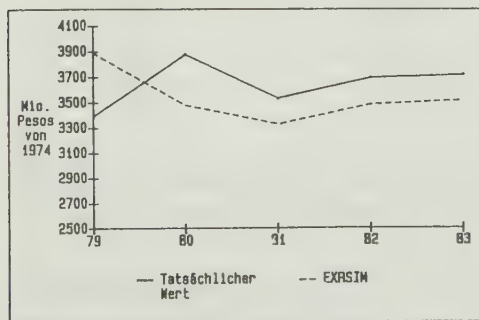


TABELLE 39: PROZENTUALE ABWEICHUNG DER GESCHÄTZTEN VON DEN TATSÄCHLICHEN EXPORTEN BEI VERWENDUNG VON GLEICHUNG (1B) FÜR DIE EX-POST-SIMULATION

1979	14,59
1980	-10,37
1981	-5,78
1982	-5,68
1983	-5,40

Im folgenden werden zwei Alternativen zu der vor der Schuldenkrise in den Jahren von 1979 bis 1982 tatsächlich betriebenen Wechselkurspolitik untersucht, indem - auf den dargestellten Ex-post-Simulationen aufbauend - in Schocksimulationen die Auswirkungen alternativer Verläufe des Peso-Dollar-Kurses auf Exporte und Auslandsverschuldung ermittelt werden. Eine Alternative der Wechselkurspolitik hätte darin bestanden, die vorsichtige, auf die Sicherung der preislichen Konkurrenzfähigkeit der inländischen Güter gerichtete Abwertungspolitik - wie sie bis Anfang 1978 betrieben worden war - fortzusetzen. Für die erste Serie von Schocksimulationen wird deswegen unterstellt, die von 1979 bis 1982 durchgeführten Abwertungen hätten gerade ausgereicht, um das Exportpreisverhältnis PGED auf seinem Niveau von 1978 zu stabilisieren. Die damit implizierte Wechselkursentwicklung wird in Spalte (2) von Tabelle 40 dargestellt.⁵⁶ 1982 hätte diese defensive Abwertungspolitik sogar einen etwas niedrigeren Wechselkurs als den tatsächlich realisierten bedeutet. Die zweite untersuchte Alternative besteht in einer im Vergleich zur ersten Alternative offensiven Abwertungspolitik, die darauf gerichtet gewesen wäre, die preisliche Konkurrenzfähigkeit der inländischen Produzenten gegenüber ausländischen Anbietern sogar zu verbessern. Dementsprechend wird für die zweite Serie von Schocksimulationen eine Abwertung des Pesos um 59 Prozent im Jahr 1979 und um jeweils 16,4 Prozent in den Jahren 1980 bis 1982 angenommen, womit der Peso-Dollar-Kurs bereits 1982 sein Niveau von 1983 erreicht hätte (vgl. Spalte 3 in Tabelle 40).

TABELLE 40: TATSÄCHLICHER VERLAUF UND ALTERNATIVE VERLÄUFE DES WECHSELKURSES ZUM US-DOLLAR

Jahr	Realisiert (1)	Defensive Abwertungspolitik (2)	Offensive Abwertungspolitik (3)
1978	31,66	31,66	31,66
1979	37,25	44,02	50,00
1980	39,00	47,22	58,20
1981	39,00	44,94	67,74
1982	50,91	49,82	78,84
1983	78,84	78,84	78,84

Die Wirkungen der defensiven Abwertungspolitik auf Exporte und Auslandsverschuldung werden in Tabelle 41 zusammenfassend dargestellt. Der Ab-

⁵⁶ In Tabelle 40 werden die möglichen, aus der Erhöhung der Importpreise herrührenden Preiseffekte der Abwertungspolitik nicht berücksichtigt; unter Berücksichtigung eventueller Preiseffekte hätte der Peso stärker als in Tabelle 40 abgewertet werden müssen, um das Exportpreisverhältnis auf seinem Niveau von 1978 zu stabilisieren oder sogar zu verbessern.

schnitt "Unter optimistischen Annahmen" enthält die Abweichungen der Werte der Schocksimulation von denen der Ex-post-Simulation bei Gültigkeit von Gleichung (1b), der Abschnitt "Unter pessimistischen Annahmen" die Abweichungen bei Gültigkeit von Gleichung (1a). Der Simulationszeitraum erstreckt sich bei der optimistischen Variante nur bis 1983, da die Wechselkursvariationen schneller auf die realen Exporte wirken und innerhalb von zwei Jahren ihre volle Wirkung entfalten; bei der pessimistischen Variante ist die Wirkung der 1982 erfolgenden Aufwertung des Pesos gegenüber dem Referenzniveau der Ex-post-Simulation dagegen erst 1984 abgeschlossen.

Die hypothetische Entwicklung der Auslandsverschuldung ergibt sich in der Schocksimulation aus der tatsächlich beobachteten Entwicklung der Auslandsverschuldung und dem kumulierten Effekt der Abwertungspolitik auf den Exportwert in US-Dollar:

$$AVERS_t = AVER_t + AVER_DA_t$$

$$AVER_DA_t = - \text{SUM}(EXND_DA)_{79;t}$$

mit: $AVERS_t$	=	Hypothetischer Wert der Auslandsverschuldung in der Schocksimulation im Jahr t
$AVER_t$	=	Tatsächlicher Wert der Auslandsverschuldung im Jahr t
$AVER_DA_t$	=	Absolute Differenz zwischen dem Wert der Auslandsverschuldung in der Schocksimulation und dem tatsächlichen Wert der Auslandsverschuldung im Jahr t
$\text{SUM}(EXND_DA)_{79;t}$	=	Summe der Differenz zwischen dem Dollar-Exportwert der Ex-post- und der Schocksimulation von 1979 bis zum Jahr t

Die defensive Abwertungspolitik führt in den Jahren 1979 und 1980 unter pessimistischen Annahmen zunächst zu einer Verringerung des Dollar-Exportwertes, da die realen Exporte erst 1981 auf die 1979 einsetzende Abwertungspolitik reagieren, während die Dollar-Preise der Exporte bei unveränderten Peso-Exportpreisen abwertungsbedingt bereits vorher fallen: es tritt ein starker J-Kurven-Effekt auf. Von 1981 an überwiegt die reale Erhöhung der Exporte den Effekt der verringerten Dollar-Preise der Exporte, bevor es 1984 wegen der leichten Aufwertung des Pesos im Jahr 1982 zu einer erneuten, allerdings nur geringfügigen Reduktion des Exportwertes kommt. Aufgrund der anfänglichen Reduktion des Dollar-Exportwertes verursacht die Abwertungspolitik vorübergehend eine deutliche Erhöhung der Auslandsverschuldung; 1982 liegt sie trotz steigender Exporte immer noch knapp über dem Niveau der Ex-post-Simulation. Erst am Ende des Simulationszeitraums unterschreitet die Auslandsverschuldung dieses Niveau. Unter den genannten pessimistischen Voraussetzungen hätten die Export-

effekte einer vorsichtigen Abwertungspolitik also weder etwas dazu beitragen können, die krisenhafte Entwicklung des Jahres 1982 abzuwenden, noch wäre die Auslandsverschuldung durch sie spürbar gebremst worden (vgl. Graphik 17).

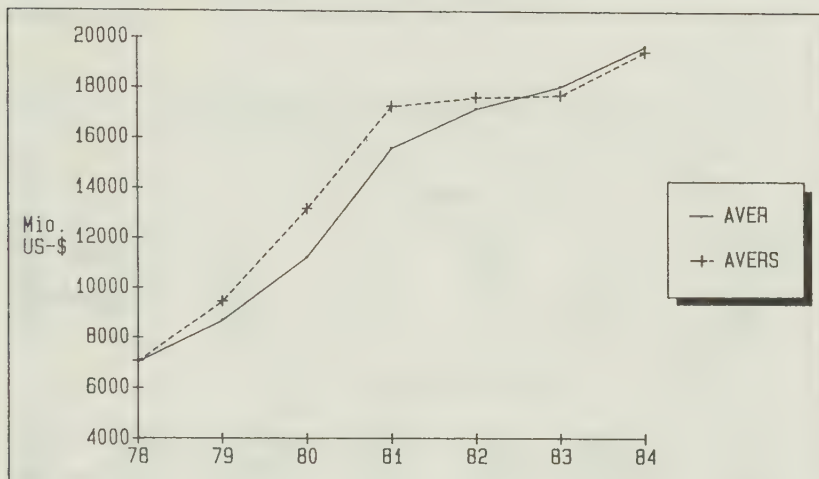
TABELLE 41: DIE WIRKUNGEN DER DEFENSIVEN ABWERTUNGSPOLITIK

Jahr	EXR_DA	EXND_DA	EXR_DPR	EXND_DPR	AVER_DA	AVER_DPR
UNTER OPTIMISTISCHEN ANNAHMEN						
1978	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1979	541,16	-199,08	13,92	-3,60	199,08	2,30
1980	1070,72	452,80	30,81	8,03	-253,72	-2,26
1981	944,64	577,42	28,40	11,44	-831,14	-5,33
1982	347,31	549,44	9,96	12,36	-1380,58	-8,05
1983	-56,35	-71,94	-1,60	-1,60	-1308,64	-7,26
UNTER PESSIMISTISCHEN ANNAHMEN						
1978	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1979	0,00	-743,91	0,00	-15,38	743,91	8,59
1980	0,00	-1180,71	0,00	-17,41	1924,62	17,17
1981	765,91	290,01	21,36	5,33	1634,61	10,48
1982	852,18	1205,35	24,84	27,57	429,26	2,50
1983	622,07	794,18	17,85	17,85	-364,93	-2,02
1984	-98,46	-115,43	-2,48	-2,48	-249,50	-1,27

Variablenkennungen:

EXR_DA	Absolute Differenz zwischen den realen Exporten der Schock- und der Ex-post-Simulation (in Millionen Pesos von 1974)
EXND_DA	Absolute Differenz zwischen dem Exportwert der Schock- und der Ex-post-Simulation (in Millionen Dollar)
EXR_DPR	Prozentuale Differenz zwischen den realen Exporten der Schock- und der Ex-post-Simulation
EXND_DPR	Prozentuale Differenz zwischen dem Exportwert der Schock- und der Ex-post-Simulation
AVER_DA	Absolute Differenz zwischen dem Wert der Auslandsverschuldung in der Schocksimulation und dem tatsächlichen Wert der Auslandsverschuldung (in Millionen Dollar)
AVER_DPR	Prozentuale Differenz zwischen dem Wert der Auslandsverschuldung in der Schocksimulation und dem tatsächlichen Wert der Auslandsverschuldung

GRAPHIK 17: DIE ENTWICKLUNG DER AUSLANDSVERSCHULDUNG UNTER DEM EINFLUSS EINER DEFENSIVEN ABWERTUNGSPOLITIK BEI PESSIMISTISCHEN ANNAHMEN ÜBER DIE PREISELASTIZITÄT DER EXPORTE

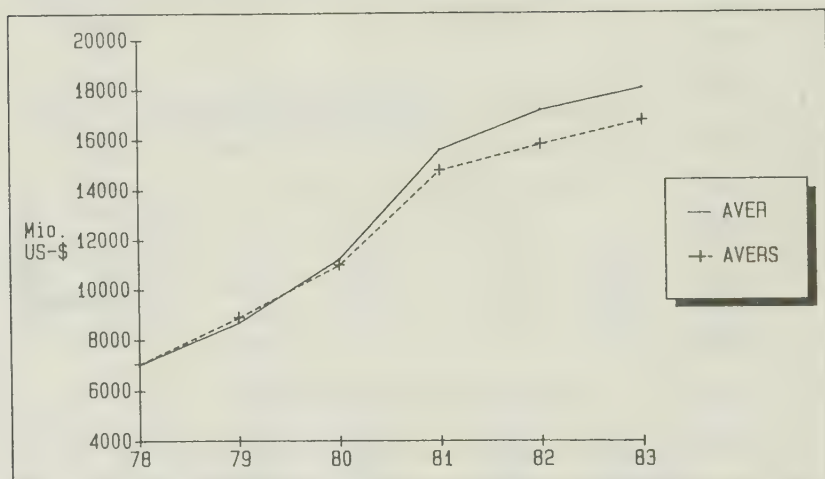


AVER Tatsächlicher Wert der Auslandsverschuldung

AVERS Hypothetischer Wert der Auslandsverschuldung in der Schocksimulation

Legt man der Analyse der defensiven Abwertungspolitik nicht das pessimistische, sondern das optimistische Szenario der Preisreaktionen zugrunde, fällt die Beurteilung dieser Politik deutlich günstiger aus: Da die Abwertungspolitik erst 1980 voll wirksam wird, kommt es zwar auch in diesem Fall zu einer vorübergehenden Verschlechterung des Dollar-Exportwertes und zu einer entsprechenden Erhöhung der Auslandsverschuldung im Jahr 1979, der J-Kurven-Effekt ist jedoch nur schwach ausgeprägt. Von 1980 an steigen die realen und die nominalen Exporte deutlich und bremsen das Wachstum der Auslandsverschuldung, so daß die Auslandsverschuldung 1982 um fünf Prozent unter dem ohne diese abwertungsbedingte Verbesserung des Dollar-Exportwertes herrschenden Niveau liegt. Obwohl auch hier die leichte Aufwertung des Jahres 1982 (gegenüber dem tatsächlichen Niveau des Jahres 1982) eine entsprechende Verschlechterung der Exporte hervorruft, bleibt es bei der Abflachung des steigenden Trends der Auslandsverschuldung (vgl. Graphik 18).

GRAPHIK 18: DIE ENTWICKLUNG DER AUSLANDSVERSCHULDUNG UNTER DEM EINFLUß EINER DEFENSIVEN ABWERTUNGSPOLITIK BEI OPTIMISTISCHEN ANNAHMEN ÜBER DIE PREISELASTIZITÄT DER EXPORTE



AVER Tatsächlicher Wert der Auslandsverschuldung

AVERS Hypothetischer Wert der Auslandsverschuldung in der Schocksimulation

Allerdings reicht selbst unter optimistischen Annahmen über die Preisreagibilität der realen Exporte die abwertungsinduzierte Verbesserung des Exportwertes nicht aus, um eine Umkehrung des Trends der Auslandsverschuldung zu erreichen. Ob dies die offensive Variante der Abwertungspolitik hätte bewerkstelligen können, wird sich im folgenden zeigen. Die Ergebnisse der offensiven Abwertungspolitik faßt Tabelle 42 zusammen.

Die offensive Abwertungspolitik ruft unter pessimistischen Annahmen das gleiche Entwicklungsmuster der realen Exporte und des Dollar-Exportwertes wie die defensive Abwertungspolitik hervor: Es kommt anfangs wegen der zweijährigen Verzögerung der Mengenreaktion der Exporte wiederum zu einer Verschlechterung des Exportwertes und erst später zu einer Verbesserung. Allerdings fällt die zunächst auftretende Verschlechterung des Dollarwertes der Exporte wegen der stärkeren Abwertung ebenfalls deutlich stärker aus, so daß die Auslandsverschuldung 1982 um ein Viertel über dem Niveau der Ex-post-Simulation liegt. Anders als bei der defensiven Variante der Abwertungspolitik kommt es jedoch bereits im nächsten Jahr zur Trendwende

in der Entwicklung der Auslandsverschuldung: die Verbesserung des Exportwertes reicht nun aus, um die Auslandsverschuldung abzubauen, so daß sie 1984 sogar um einiges unter dem sonst herrschenden Niveau liegt (vgl. Graphik 19).

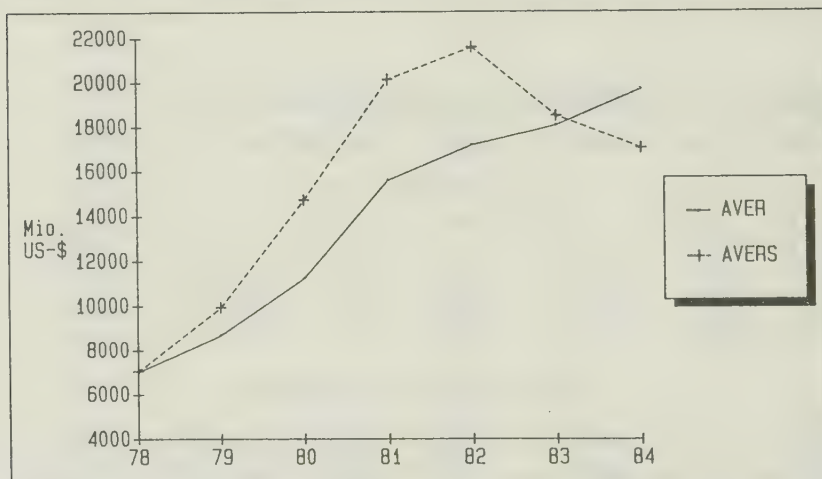
TABELLE 42: DIE WIRKUNGEN DER OFFENSIVEN ABWERTUNGSPOLITIK

Jahr	EXR_DA	EXND_DA	EXR_DPR	EXND_DPR	AVER_DA	AVER_DPR
UNTER OPTIMISTISCHEN ANNAHMEN						
1978	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1979	970,26	-382,52	24,96	-6,92	382,52	4,42
1980	2366,67	713,31	68,10	12,65	-330,79	-2,95
1981	3415,01	842,46	102,66	16,68	-1173,25	-7,53
1982	3864,66	1605,76	110,83	36,13	-2779,01	-16,20
1983	1180,22	1506,76	33,53	33,53	-4285,77	-23,76
UNTER PESSIMISTISCHEN ANNAHMEN						
1978	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1979	0,00	-1233,87	0,00	-25,51	1233,87	14,24
1980	0,00	-2236,52	0,00	-32,99	3470,39	30,97
1981	1459,08	-1033,83	40,69	-18,99	4504,22	28,89
1982	2026,28	118,20	59,05	2,70	4386,02	25,56
1983	3123,98	3988,32	89,66	89,66	397,71	2,20
1984	2626,52	3079,15	66,05	66,05	-2681,44	-13,64

Variablenkennungen:

EXR_DA	Absolute Differenz zwischen den realen Exporten der Schock- und der Ex-post-Simulation (in Millionen Pesos von 1974)
EXND_DA	Absolute Differenz zwischen dem Exportwert der Schock- und der Ex-post-Simulation (in Millionen Dollar)
EXR_DPR	Prozentuale Differenz zwischen den realen Exporten der Schock- und der Ex-post-Simulation
EXND_DPR	Prozentuale Differenz zwischen dem Exportwert der Schock- und der Ex-post-Simulation
AVER_DA	Absolute Differenz zwischen dem Wert der Auslandsverschuldung in der Schocksimulation und dem tatsächlichen Wert der Auslandsverschuldung (in Millionen Dollar)
AVER_DPR	Prozentuale Differenz zwischen dem Wert der Auslandsverschuldung in der Schocksimulation und dem tatsächlichen Wert der Auslandsverschuldung

GRAPHIK 19: DIE ENTWICKLUNG DER AUSLANDSVERSCHULDUNG UNTER DEM EINFLUSS EINER OFFENSIVEN ABWERTUNGSPOLITIK BEI PESSIMISTISCHEN ANNAHMEN ÜBER DIE PREISELASTIZITÄT DER EXPORTE

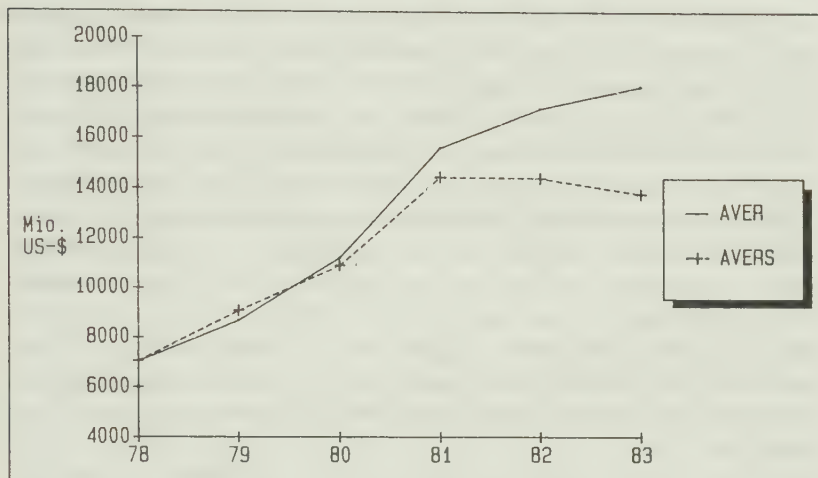


AVER Tatsächlicher Wert der Auslandsverschuldung

AVERS Hypothetischer Wert der Auslandsverschuldung in der Schocksimulation

Unter optimistischen Annahmen über die Preiselastizität der Exporte kann die bei pessimistischen Annahmen drohende Verschärfung der Krise von 1982 vermieden werden: Zwar verschlechtert sich der Dollar-Exportwert aufgrund des J-Kurven-Effektes zu Beginn wiederum stärker als bei der defensiven Abwertungspolitik, die Verschlechterung bleibt jedoch gering, so daß das Anwachsen der Auslandsverschuldung durch die anschließende Verbesserung des Dollar-Exportwertes bereits 1982 zum Stillstand kommt (vgl. Graphik 20). Im Krisenjahr 1982 wäre die Auslandsverschuldung damit um 16 Prozent und 1983, im letzten Jahr des Simulationszeitraums, sogar um 24 Prozent unter dem Referenzniveau gelegen.

GRAPHIK 20: DIE ENTWICKLUNG DER AUSLANDSVERSCHULDUNG UNTER DEM EINFLUSS EINER OFFENSIVEN ABWERTUNGSPOLITIK BEI OPTIMISTISCHEN ANNAHMEN ÜBER DIE PREISELASTIZITÄT DER EXPORTE



AVER Tatsächlicher Wert der Auslandsverschuldung

AVERS Hypothetischer Wert der Auslandsverschuldung in der Schocksimulation

Zusammenfassend läßt sich feststellen, daß im günstigsten Fall allein die Exporteffekte einer in den Jahren 1979 bis 1982 betriebenen offensiven Abwertungspolitik ausgereicht hätten, um das Anwachsen der Auslandsverschuldung bis zum Ausbruch der Krise von 1982 zum Stillstand zu bringen und anschließend den Abbau der Auslandsverschuldung einzuleiten, während das Wachstum der Auslandsverschuldung tatsächlich erst vier Jahre später, im Jahr 1986 annähernd zum Stillstand kam, und sich der Abbau der Auslandsverschuldung tatsächlich erst im Jahr 1988 anzubahnen scheint. Im ungünstigsten Fall, nämlich bei einer zeitlich stark verzögerten Mengenreaktion der Exporte, hätte eine zurückhaltend betriebene Abwertungspolitik über die Exporte keine nennenswerten Folgen für die Entwicklung der Auslandsverschuldung gehabt. Die Exporteffekte einer offensiv betriebenen Abwertungspolitik hätten die Schuldenkrise des Jahres 1982 unter diesen Umständen vielleicht sogar verschlimmert, aber andererseits bereits in den nächsten beiden Jahren den Abbau der Auslandsverschuldung eingeleitet.

Ob sich die mit der verzögerten Mengenreaktion der Exporte verbundenen Risiken tatsächlich materialisiert hätten, hängt damit von der Wirkung

der Abwertung auf die Importe ab. Bei den Importen hätte die Gefahr, daß die Mengenreaktion durch Preisreaktionen in ihrer Wirkung auf den Dollarwert überkompensiert wird, nicht bestanden, da die Importpreise in Auslandswährung für Chile als kleines Land im wesentlichen ein Datum sind; sie wären abwertungsbedingt allenfalls etwas gesunken, falls die ausländischen Anbieter versucht hätten, die durch die Abwertung des Peso für sie entstehenden Wettbewerbsnachteile wenigstens teilweise durch eine Verringerung ihrer in der jeweiligen heimischen Währung nominierten Exportpreise zu kompensieren. Aus diesem Grund hätte eine im Vergleich zur Mengenreaktion der Exporte geringe anfängliche Mengenreaktion der Importe bereits ausgereicht, um die zunächst auftretende Verschlechterung des Dollar-Exportwertes wenigstens zum Teil zu kompensieren. Wäre die Mengenreaktion der Importe nicht rechtzeitig eingetreten, hätte die Auslandsverschuldung durch die Abwertungspolitik vor der Krise von 1982 nur dann zum Stillstand gebracht werden können, wenn man von dem günstigeren Teil des Ergebnisspektrums der oben dargestellten empirischen Untersuchungen ausgeht.

Eine offensive oder defensive Abwertungspolitik hätte - wie oben erläutert - unter Vernachlässigung der Importeffekte und unter pessimistischen Annahmen über Ausmaß und Geschwindigkeit der Reaktion der realen Exporte auf Wechselkursvariationen zu einer vorübergehenden deutlichen Erhöhung der Auslandsverschuldung führen können. Damit hätte die Gefahr einer Verstärkung der Verschuldungsdynamik aufgrund der intertemporären Leistungsbilanzwirkungen der Zinszahlungen für die Auslandsverbindlichkeiten bestanden. Umgekehrt wäre die Verschuldungsentwicklung über das oben unterstellte Ausmaß hinaus gebremst worden, wenn eher das optimistische Ergebnisspektrum der empirischen Untersuchungen der Wirklichkeit entsprochen hätte. Letzteres gilt a fortiori, zieht man neben den Export- die vermutlichen Importeffekte mit in Betracht.

Selbst bei Berücksichtigung der Importeffekte ist aber nicht sicher, ob allein das Instrumentarium der Wechselkurspolitik ausgereicht hätte, um die krisenhafte Zuspitzung der Zahlungsbilanzsituation des Jahres 1982 abzuwenden. Sukzessive Abwertungen des Pesos hätten jedoch in jedem Fall durch die Abflachung bzw. die relativ frühzeitige Umkehr des Wachstumstrends der Auslandsverschuldung die Ausgangslage für die Wirtschaftsentwicklung ab 1982 verbessert, die von dem Zwang zur Anpassung an den reduzierten Zufluß externer Ressourcen geprägt war.

Ein weiteres Risiko der Abwertungspolitik hätte in den durch die Importpreissteigerungen ausgelösten gesamtwirtschaftlichen Preissteigerungen bestanden. Die oben⁵⁷ dargestellten Schätzergebnisse für das gesamtwirtschaftliche Preisniveau unterstreichen das Risiko einer Inflations-Abwertungs-Spirale. Vor dem Hintergrund der Erfahrungen mit der seit 1982 betriebenen Abwertungspolitik⁵⁸ ist jedoch anzunehmen, daß die Erfolge bei der Inflationsbekämpfung unter dem Einfluß einer anderen Wechselkurspolitik zwar wesentlich weniger spektakulär ausgefallen wären, die Inflation aber immer noch auf ein - gemessen an lateinamerikanischen Verhältnissen und der Hyperinflationsphase zu Beginn der siebziger Jahre - relativ niedriges Niveau von 20 bis 30 Prozent im Jahr hätte eingeschränkt werden können.

Wegen des Inflationsrisikos und der Gefahr einer vorübergehenden Erhöhung des Verschuldungsbedarfs aufgrund des J-Kurven-Effektes bei dem in US-Dollar gemessenen Exportwert hätte die Wechselkurspolitik mit einer moderaten nachfragedämpfenden Fiskalpolitik⁵⁹ kombiniert werden müssen, um so die einkommensabhängigen Importe zu verringern. Bei einer aktiven makroökonomischen Stabilisierungspolitik nach dem vorgeschlagenen Muster wären zwar die Wachstumserfolge der chilenischen Volkswirtschaft Ende der siebziger Jahre geringer ausgefallen, andererseits hätte so der Rückschlag in der ersten Hälfte der achtziger Jahre vermieden werden können.

6.4.1.4 WECHSELKURSPOLITIK UND SEKUNDÄRER FINANZIERUNGSBEDARF

Die bisherigen Überlegungen zu den Wirkungen einer alternativen Wechselkurspolitik auf die Entwicklung der Auslandsverschuldung bezogen sich ausschließlich auf den primären Finanzierungsbedarf. Vierzig Prozent des verschuldungswirksamen Bruttokapitalimports der Jahre 1977 bis 1981 wurden jedoch zur Deckung des sekundären Finanzierungsbedarfs verwendet, der aus dem Zuwachs an Währungsreserven resultierte.⁶⁰ Dabei ist zu beachten, daß dem hohen sekundären Finanzierungsbedarf in den Jahren vor der Verschuldungskrise keine entsprechende direkte Kreditnachfrage der Zen-

⁵⁷ Vgl. S. 62 ff.

⁵⁸ Vgl. unten S. 181 ff., S. 195 ff. und S. 202 f.

⁵⁹ Angesichts des ohnehin hohen Zinsniveaus wäre eine Reduktion der einkommensabhängigen Importe mittels einer restriktiven Geldpolitik nicht in Frage gekommen.

⁶⁰ Vgl. oben S. 124.

tralbank gegenüberstand, da ihr Anteil am Kapitalimport nur gering war.⁶¹ Die Erhöhung der Währungsreserven folgte vielmehr zum größten Teil aus der Monetisierung von Devisen, die von der Zentralbank ab Mitte 1979 passiv hingenommen wurde, da sie mit der Einführung der am monetären Ansatz der Zahlungsbilanztheorie orientierten Wechselkurspolitik die aktive Kontrolle über Währungsreserven und Geldmenge aufgab.⁶² Dementsprechend sind zwei Drittel des in den Jahren 1977 bis 1981 erfolgten Zuwachses der Währungsreserven um 3,4 Milliarden US-Dollar den Jahren 1979 und 1980 zuzuschreiben.⁶³ Die Zentralbank finanzierte die Erhöhung ihrer Devisenreserven also nicht durch eine entsprechende Steigerung ihrer Auslands-, sondern ihrer Inlandsverbindlichkeiten.

Im Rahmen einer alternativen, nicht am monetären Ansatz der Zahlungsbilanztheorie orientierten Wechselkurspolitik wäre nur ein Teil der tatsächlich erfolgten Zunahme der Währungsreserven wirtschaftspolitisch erwünscht gewesen, um den Reserveverlust zu Beginn der siebziger Jahre wieder auszugleichen und gleichzeitig dem mit der stärkeren Außenorientierung, v. a. aber mit den umfangreicheren Importen gestiegenen Bedarf an internationaler Vorsichtskasse der Zentralbank Rechnung zu tragen (vgl. Graphik 21). Dabei ist zu berücksichtigen, daß durch eine abwertungsbedingte Verbesserung des Außenbeitrags der Bedarf der Zentralbank an Währungsreserven verringert worden wäre. Für die Geldpolitik hätte die niedrigere Monetisierung von Devisenüberschüssen einen höheren Anteil der heimischen Kredite der Zentralbank an der monetären Basis impliziert.

Eine zahlungsbilanzorientierte Wechselkurspolitik nach dem oben befürworteten defensiven oder offensiven Muster hätte dem Ansteigen der Auslandsverschuldung also nicht nur über einen geringeren primären Finanzierungs-, sondern zusätzlich in erheblichem Umfang über eine Reduzierung des sekundären Finanzierungsbedarfs entgegengewirkt. Die hierzu erforderliche Begrenzung des Bruttokapitalimports hätte angesichts der hohen Zinsdifferenzen zwischen Chile und dem Ausland nur durch Kapitalverkehrskontrollen bewerkstelligt werden können. Die v. a. im langfristigen Bereich erfolgte Liberalisierung des Kapitalimports hätte also um

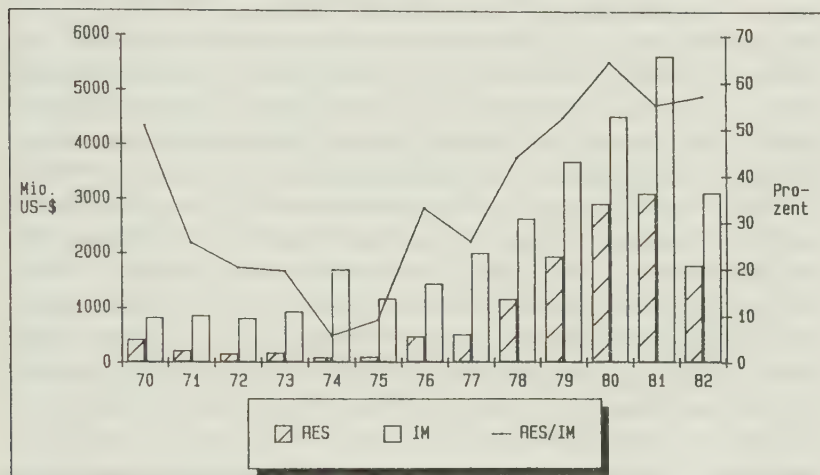
⁶¹ Zum Kapitalimport der Zentralbank vgl. International Monetary Fund, Balance of Payments Statistics, Washington, D. C., verschiedene Ausgaben, line 66, 67 und 87. In den Jahren 1977, 1980 und 1981 war der Kapitalimport der Zentralbank negativ, d. h. sie entschuldete sich im Ausland.

⁶² Vgl. oben S. 47 f.

⁶³ Vgl. oben Tabelle 28.

einige Jahre verschoben werden müssen - zumindest solange, bis das Problem der extrem hohen Realzinsen Chiles gelöst gewesen wäre.

GRAPHIK 21: WÄHRUNGSRESERVEN UND IMPORTE VON 1970 BIS 1982



RES Offizielle Währungsreserven (einschließlich Gold)

IM Importe von Gütern (fob)

RES/IM RES dividiert durch IM

Quellen: Eigene Berechnungen nach: International Monetary Fund, International Financial Statistics, Washington, D. C., line 1s (World Table, Chile), line ac bzw. sc (Country Page "USA") und line 71v (Country Page "Chile"), verschiedene Ausgaben.⁶⁴

6.4.2 AUTOMATISCHE STABILISIERUNG VERSUS AKTIVE STABILISIERUNGSPOLITIK: ZUR ROLLE DER LOHNENTWICKLUNG

Im Widerspruch zu der hier vertretenen Auffassung steht die Ansicht, die Zahlungsbilanzkrise von 1982 hätte auch unter Beibehaltung des festen Wechselkurses zum US-Dollar von 39 Pesos und ohne eine aktive makroökonomische Stabilisierungspolitik abgewendet werden können: Dies hätte lediglich erfordert, die Lohnbildung rechtzeitig freizugeben, da in diesem

⁶⁴ Das Niveau der Reservequote "Währungsreserven über Importen" stimmt nicht mit der in Tabelle 32 ausgewiesenen Reservequote überein, da aus Gründen der Datenverfügbarkeit für die erste Hälfte der siebziger Jahre für die Graphik 21 eine engere Abgrenzung der Importe gewählt wird.

Fall die hohe Arbeitslosigkeit zu wesentlich niedrigeren Reallöhnen und damit über ein niedrigeres inländisches Preisniveau zu einer Anpassung des realen Wechselkurses an sein langfristiges Gleichgewichtsniveau geführt hätte.⁶⁵

Dem ist entgegenzuhalten, daß die 1982 erfolgte Aufhebung der Inflationsindizierung zwar tatsächlich zu einer Verringerung des Reallohn-niveaus in den folgenden Jahren führte, diese jedoch nur zusammen mit der Reduktion des Volkseinkommens und der Abwertungspolitik die drastische Verbesserung des Außenbeitrags herbeiführte.⁶⁶ Außerdem hat eine Verringerung der Löhne gegenüber der Abwertungspolitik den Nachteil, daß sie anders als diese den relativen Preis von handelbaren und nicht-handelbaren Gütern unverändert läßt, wenn man nicht von stark unterschiedlichen Arbeitsintensitäten bei handelbaren und nicht-handelbaren Gütern oder einer geeigneten sektoralen Differenzierung der Lohnsätze ausgeht; damit wird jedoch fraglich, ob von der Verringerung des Reallohn-niveaus tatsächlich die angestrebten Anreize für exportorientierte und importsubstituierende Produktion ausgehen, auf denen die automatische Stabilisierung via Lohnsenkung letzten Endes beruhen sollte. Last but not least ist angesichts oligopolistischer Strukturen in der chilenischen Volkswirtschaft zu vermuten, daß sich niedrigere Löhne eher in höheren Unternehmensgewinnen als niedrigeren Preisen niedergeschlagen hätten.⁶⁷

Es sind also erhebliche, durch theoretische Plausibilitätsüberlegungen untermauerte Zweifel angebracht, ob die Aufhebung der Inflationsindizierung genügt hätte, um die Zahlungsbilanzkrise von 1982 abzuwenden. Hinzu kommt ein - aus der Sicht des Autors entscheidendes - politisches Argument: die Reallöhne hatten 1981 zum ersten Mal seit der Machtübernahme der Militärs wieder ihr Niveau des Jahres 1970, dem letzten Jahr der Regierung Frei vor der Präsidentschaft Allendes, erreicht.⁶⁸ Im Verlauf der Schuldenkrise fielen sie erneut unter dieses Niveau. Wie die chilenischen Arbeitnehmer und ihre Interessenvertretungen bei noch niedrigeren Reallöhnen, wie sie für eine ausschließlich über die Löhne erfolgende Anpassung

⁶⁵ So z. B. Harberger (1984), S. 129 f. und ders. (1985), S. 458.

⁶⁶ Vgl. unten S. 195 ff. und S. 201 ff.

⁶⁷ Abgesehen von dem Problem, ob die marktliche Lohnbildung in Chile in der Lage gewesen wäre, das außenwirtschaftliche Gleichgewicht im Sinne eines Ausgleichs von Angebot und Nachfrage am Devisenmarkt zu garantieren, wäre die Fortsetzung der Politik des festen Wechselkurses zum US-Dollar ein schwerer wirtschaftspolitischer Fehler gewesen, da in diesem Fall der Peso mit der Mitte 1981 einsetzenden Aufwertungstendenz des Dollars genauso überbewertet worden wäre wie dieser.

⁶⁸ Vgl. Graphik 1.

sung erforderlich gewesen wären, langfristig für eine marktwirtschaftlich orientierte Wirtschaftspolitik gewonnen werden könnten, ist jedoch kaum vorstellbar. Ohne eine breite Zustimmung zu der Chile von oben verordneten liberalen Wirtschaftspolitik, wird diese jedoch spätestens mit der Rückkehr des Landes zur Demokratie der Vergangenheit angehören.

Auch ein flexibler Wechselkurs hätte sicher nicht zu einer automatischen Stabilisierung der chilenischen Volkswirtschaft und zur Vermeidung der Schuldenkrise geführt: Der Zustrom ausländischen Kapitals in den Jahren vor 1982 ermöglichte es nicht nur, die wachsenden Leistungsbilanzdefizite zu decken, sondern auch die Währungsreserven der Zentralbank zu erhöhen. Dieser Erhöhung der Währungsreserven der Zentralbank hätte bei flexiblen Wechselkursen eine Aufwertung des Pesos entsprochen und die Preissignale wären in die falsche Richtung gesetzt worden. Der Teil des Kapitalimports, der bei festem Wechselkurs dem Aufbau der Währungsreserven der Zentralbank diente, wäre bei flexiblen Wechselkursen also lediglich durch höhere Außenhandels- und Leistungsbilanzdefizite absorbiert worden.

6.4.3 ZUR ROLLE DES NATIONALEN FINANZSYSTEMS

Im Verlauf der Schuldenkrise erlebte Chile den völligen Zusammenbruch seines Finanzsystems, der sämtliche Illusionen über die erfolgreiche Politik des "financial deepening" in Chile beseitigte. Aufgrund der durch die Schuldenkrise aufgedeckten Fehlentwicklungen wären die chilenischen Kreditinstitute selbst unter günstigeren externen Bedingungen, d. h. ohne die weltweite Schuldenkrise, von 1982 an nicht mehr in der Lage gewesen, in annähernd dem gleichen Umfang wie in den Vorjahren Auslandskredite zu erhalten. Damit waren alle Chancen dahin, den Kapitalimport nicht abrupt, sondern allmählich auf ein langfristig haltbares Niveau zu verringern, gleichzeitig die makroökonomischen Ungleichgewichte, die durch die verfehlte Wechselkurspolitik entstanden waren, zu korrigieren und dem Land so die dann tatsächlich eingetretene Anpassungskrise zu ersparen.

Wie diese Anpassungskrise ablief und schließlich überwunden wurde, soll im übernächsten Kapitel - nach einer abschließenden Bewertung des monetaristischen Experiments - behandelt werden.

7. DIE ZUSAMMENFASSENDE BEURTEILUNG DES MONETARISTISCHEN EXPERIMENTS

Chile hatte Ende der siebziger Jahre unbestreitbare wirtschaftliche Erfolge vorzuweisen: die Inflationsdynamik war gebrochen und nach der Überwindung der Rezession zu Beginn der Militärherrschaft war das Land erneut auf Wachstumskurs. Parallel zu dieser positiven makroökonomischen Entwicklung vollzog sich - vorangetrieben durch die marktwirtschaftliche Ordnungspolitik - die privatwirtschaftliche Restrukturierung der Volkswirtschaft. Darüber hinaus wurden bei dem seit langem angestrebten außenwirtschaftlichen Strukturwandel deutliche Fortschritte erzielt, indem es gelang, die einseitige Abhängigkeit des Landes von den Kupferexporten durch eine ausgewogenere Exportstruktur zu vermindern.

Diese positiven Ergebnisse des monetaristischen Experiments wurden jedoch durch die Schuldenkrise zunichte gemacht, die durch die ungünstigen internationalen Rahmenbedingungen sicher verschärft, im wesentlichen jedoch durch hausgemachte wirtschaftspolitische Fehler ausgelöst wurde.

Die schwerwiegendsten Fehler waren

- die übereilte Liberalisierung der nationalen Finanzmärkte ohne ausreichende Bankenaufsicht,
- die Politik des festen Wechselkurses zum US-Dollar, die sich am monetären Ansatz der Zahlungsbilanztheorie orientierte und
- die weitreichende Liberalisierung des internationalen Kapitalverkehrs, die sich aus der inneren Logik der Wechselkurspolitik ergab.

Der erste Fehler führte vor der internationalen Schuldenkrise zum Zusammenbruch des nationalen chilenischen Finanzsystems; der zweite und der dritte Fehler waren für die hohen Leistungsbilanzdefizite und das rapide, unkontrollierte Ansteigen der Auslandsverschuldung verantwortlich, das in der Zahlungsbilanzkrise von 1982 kulminierte und das Land in eine länger anhaltende externe Schuldenkrise stürzte.

Das monetaristische Experiment der Jahre 1975 bis 1982 bürdete Chile eine schwere wirtschaftspolitische Hypothek auf: Mit einer Auslandsverschuldung von etwa 17 Mrd. US-Dollar Ende 1982 und einer nationalen Finanzkrise, in der nicht nur der Großteil der Kreditinstitute, sondern auch zahlreiche Unternehmen außerhalb des Finanzbereichs zahlungsunfähig geworden waren, war dem Land auf Jahre hinaus der Zugang zu Krediten des freien internationalen Kapitalmarkts versperrt. Damit stand die Wirt-

schaftsentwicklung der kommenden Jahre von vornherein unter dem Zeichen des Zwangs zur Anpassung an einen verminderten Zustrom externer Ressourcen.

Neben dieser ökonomischen Hypothek hinterließ die neoliberale Gesellschaftspolitik der Jahre 1975 bis 1982 für eine mögliche Redemokratisierung des Landes ein schweres Erbe: Mit der Zerschlagung des traditionellen, lange Jahre in Lateinamerika vorbildlichen Sozialversicherungssystems und der vom Plan Laboral angestrebten Zersplitterung der Gewerkschaften wurde zwei Grundpfeilern eines gesellschaftlichen Minimalkonsenses schwerer Schaden zugefügt, ohne die eine erfolgreiche ökonomische Entwicklung unter demokratischen Rahmenbedingungen langfristig nicht möglich ist.¹ Mit der Privatisierung der Rentenversicherung und der neuen Arbeitsmarktordnung programmierte die neoliberale Gesellschaftspolitik für eine erneuerte chilenische Demokratie schwere Konflikte vor - zumal nicht anzunehmen ist, daß die Verluste der privaten "Administradores de Fondos de Pensiones" in der nationalen Finanzkrise, durch die den Beschäftigten ein Teil ihrer Rentenversicherungsansprüche verloren ging², den Enthusiasmus der Gewerkschaften für die Hinterlassenschaft der neoliberalen Gesellschaftspolitik gesteigert haben dürften.³

Eine positive institutionelle Hinterlassenschaft des monetaristischen Experiments ist in der Unabhängigkeit der Zentralbank zu sehen, die in Lateinamerika keine Parallele hat. Sie bietet grundsätzlich günstige institutionelle Voraussetzungen für die zukünftige Wirtschaftspolitik unter demokratischen Rahmenbedingungen, da durch sie wichtige Teilbereiche der Wirtschaftspolitik dem Einfluß kurzfristiger tagespolitischer Erfordernisse in einer Demokratie entzogen wurden.

Ob nach einer Rückkehr Chiles zur Demokratie die marktwirtschaftliche Ausrichtung der Wirtschaftspolitik in einer anderen, weniger radikalen Form ihre Fortsetzung finden würde, hing von 1982 an davon ab, ob und wie schnell es der Wirtschaftspolitik gelingen würde, unter Beibehaltung der marktwirtschaftlichen Grundtendenz die Krise zu überwinden.

¹ Vgl. Foxley (1982b), S. 143 ff.

² Vgl. The Economist Intelligence Unit (1985), S. 25.

³ Das gleiche gilt für den späteren Verkauf eines Teils des Aktienkapitals der privaten Rentenversicherer an ausländische Interessenten: vgl. Griffith-Jones (1987), S. 46.

8. DIE WIRTSCHAFTSPOLITIK SEIT 1982: WEGE AUS DER SCHULDENKRISE?

8.1 DIE GRUNDTENDENZEN: WIRTSCHAFTSPOLITIK UNTER ÄUßEREM UND INNEREM ANPASSUNGSDRUCK

Das Jahr 1982 brachte für Chile mit einer negativen Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts von minus 14 Prozent die schlimmste Rezession seit der Weltwirtschaftskrise. In der ersten Hälfte des Jahres konnten sich innerhalb der Regierung noch jene Kräfte behaupten, die auf eine unveränderte Fortsetzung des monetaristischen Experiments setzten. Von der zweiten Hälfte des Jahres 1982 an wurde auf die Durchsetzung des neoliberalen Paradigmas des Monetarismus um jeden Preis verzichtet, was seinen Ausdruck in der Ablösung der monetaristischen Hardliner aus den Schlüsselpositionen der Wirtschaftspolitik fand.¹

Die Neuorientierung der Wirtschaftspolitik war im wesentlichen das Ergebnis von drei Faktoren:

Den ersten Faktor bildeten die ökonomischen Folgen des monetaristischen Experiments selbst. So erzwangen die Reduktion des Kapitalimports und der mit der Krise einsetzende Kapitalexport zum einen die Aufhebung der bis dato noch bestehenden Beschränkungen des kurzfristigen Kapitalimports und zum anderen die Abkehr von der am monetären Ansatz der Zahlungsbilanztheorie orientierten Politik des festen Wechselkurses zum US-Dollar: Da der Nettokapitalimport nun nicht mehr ausreichte, um den primären Bruttofinanzierungsbedarf zu decken, mußte die Zentralbank die entstehende Devisenlücke durch den Verkauf ihrer Währungsreserven schließen, solange sie an dem festen Kurs zum Dollar festhielt. Angesichts des Ausmaßes der Reserveverluste war jedoch abzusehen, daß sie diese Politik nicht über den gesamten, für eine automatische Anpassung nötigen Zeitraum durchhalten können würde, weswegen sie nach einer nur wenige Tage dauernden Phase des Floatings im August 1982 zur Politik des Crawling peg zurückkehrte. Desgleichen waren die Intervention bei einem großen Teil des Finanzsystems und die Wiederaufnahme der selektiven Kreditpolitik nicht Ausdruck veränderter wirtschaftspolitischer Prioritäten der Zentralbank, sondern

¹ Vgl. Scheetz (1987), S. 1056 und Whitehead (1987), S. 147 ff.

wurden durch den drohenden finanziellen Kollaps der Volkswirtschaft erzwungen.²

Der zweite Faktor, der zur Neuorientierung der Wirtschaftspolitik beitrug, war der wachsende Widerstand gegen die Militärregierung und ihre Wirtschaftspolitik, der unter dem Eindruck der Krise breite Bevölkerungskreise erfaßte. Höhepunkt des öffentlichen Widerstandes waren die nationalen Protesttage in den Jahren 1983 und 1984, unter deren Druck sich eine politische Öffnung des Regimes anzubahnen schien.³ In dieser Phase lief das Militärregime Gefahr, das Minimum an Legitimität und Zustimmung der Bevölkerung zu verlieren, ohne das seine Herrschaft nur noch mit allgemeinem Terror - anstelle selektiver Repression - hätte aufrechterhalten werden können. Die schnelle Konsolidierung der ökonomischen Lage und verbesserte Aussichten auf eine günstige mittelfristige Wirtschaftsentwicklung waren unter diesen Umständen ein politischer Imperativ, dem die Geld- und Fiskalpolitik von Mitte 1983 bis Mitte 1984 mit einem eher expansiven Kurs der Nachfragebelebung folgten. In diesem Zusammenhang sind auch die Einführung garantierter Mindestpreise für Agrarprodukte⁴ und die Anhebung des allgemeinen Zollniveaus im März 1983 zu sehen.

Der dritte Faktor war der Einfluß des Auslands. So forderten die privaten Gläubiger des Landes bei den Umschuldungsverhandlungen Anfang 1983 mit Erfolg eine nachträgliche Garantie der Zentralbank für einen Teil der privaten Schulden.⁵ Außerdem mußte sich die Regierung dazu verpflichten, der Privatwirtschaft die nötige Unterstützung zu geben, damit sie ihren Schuldendienstverpflichtungen nachkommen könnte.⁶ *Conditio sine qua non* für das Umschuldungsabkommen war 1983 wie in den folgenden Jahren die Kreditgewährung durch den Internationalen Währungsfonds, die an die Erfüllung bestimmter wirtschaftspolitischer Auflagen des Fonds gebunden

² "According to the World Bank's 1984 Economic Memorandum on Chile, perhaps half of the productive sector and the largest commercial banks were technically insolvent ..." (Griffith-Jones (1987), S. 29).

³ Vgl. Griffith-Jones (1987), S. 48 f., Portes (1985), Spoerer (1984), S. 42 ff. und The Economist Intelligence Unit (1985), S. 3 f.

⁴ Die Differenz zu den Weltmarktpreisen für Agrarprodukte wurde durch die Erhebung von variablen Sonderzöllen ausgeglichen.

⁵ Im Jahr 1985 eröffnete die Banco Central de Chile die Möglichkeit, gegen Zahlung einer Kommission eine nachträgliche Garantie für die Auslandschulden privater Kreditinstitute zu erwerben: vgl. Griffith-Jones (1987), S. 33.

⁶ Vgl. Griffith-Jones (1987), S. 29 f.

war. Die Auflagen des Fonds für Chile⁷ entsprachen seiner in ganz Lateinamerika verfolgten Grundlinie.⁸ Zentrale Bestandteile waren eine flexible, an der Notwendigkeit, das Leistungsbilanzdefizit zu verringern, orientierte Wechselkurspolitik sowie monetäre und fiskalische Disziplin. Letzteres zielte darauf ab, den Erfolg der Abwertungspolitik nicht durch die Expansion der inländischen Absorption zu gefährden und die potentiellen Inflationseffekte der Abwertung niedrig zu halten.

Anders als zahlreiche andere lateinamerikanische Länder erfüllte Chile in der Regel die Auflagen des Währungsfonds. Zu erheblichen Abweichungen von den Zielvorgaben des Fonds kam es nur im Jahr 1984, als wegen der expansiv orientierten Geld- und Fiskalpolitik die Geldmengenziele nicht erreicht wurden, der Anteil des Budgetdefizits über die gesetzte Grenze stieg und der angestrebte Überschuß in der Handelsbilanz nicht erreicht werden konnte. Diese kurze Phase des Dissenses mit dem Internationalen Währungsfonds endete jedoch bereits im folgenden Jahr wieder, als die Stabilisierung der innenpolitischen Lage der Regierung die Rückkehr zu monetärer und fiskalischer Disziplin erleichterte. Das im Februar 1985 veröffentlichte "Programa Económico 1985" setzte in Übereinstimmung mit dem wirtschaftspolitischen Programm, das mit dem Währungsfonds für die Jahre 1985 bis 1987 vereinbart worden war⁹, auf Wachstum bei monetärer und fiskalischer Austerität. Hauptquellen des Wachstums sollten in Zukunft verstärkt der Exportsektor und die inländischen Investitionen sein. Um ein hohes Investitionsniveau ohne eine erneute Verschlechterung des Außenbeitrags zu erreichen, wurde neben der mit der erneuten fiskalischen Disziplin verbundenen Erhöhung der öffentlichen Ersparnis eine Steigerung der privaten Ersparnis angestrebt. Außerdem förderte die Zentralbank von 1985 an die Umwandlung von Auslandskrediten in Unternehmensbeteiligungen, womit Chile weltweit zu den Pionieren auf dem Gebiet von Debt-to-Equity-Swaps gehörte.

⁷ Vgl. Banco Central de Chile (1985d), S. 561 ff., dies. (1987c), S. 1423 ff., Economic Commission for Latin America and the Caribbean (1985a), S. 298 ff., Morel (1985), S. 2587 ff. sowie The Economist Intelligence Unit (1987), Country Report: Analysis of Economic and Political Trends Every Quarter. Chile, No. 1, S. 7 f.

⁸ Zur Konditionalität der Kredite des Internationalen Währungsfonds vgl. Büttner (1985), S. 169 ff., David (1985), S. 19 ff., de Vries (1986), S. 186 ff., Dillon et al. (1985), S. 5 ff., Ground (1986), S. 103 ff. und Wetter (1985), S. 125 ff.

⁹ Vgl. Banco Central de Chile (1985c), dies. (1985d), S. 563 ff., Büchl Buc (1985), S. 1983 f. und ders. (1987b), S. 1988 f.

Mit dem ersten Strukturangepassungskredit¹⁰ der Weltbank im Jahr 1985 wurde der Einfluß internationaler Organisationen auf die chilenische Wirtschaftspolitik weiter intensiviert, da von nun an die koordinierte Kreditpolitik von Weltbank und Währungsfonds¹¹ über die makroökonomische Stabilisierungspolitik hinaus auch Einfluß auf die Strukturpolitik des Landes nahm.

Trotz der unter wechselndem inneren und äußeren Druck erfolgenden Kurschwankungen folgt die Wirtschaftspolitik seit dem Jahr 1982 einer konstanten Grundlinie, die sie deutlich von dem monetaristischen Experiment der Jahre 1975 bis 1982 unterscheidet:¹² Während in den Jahren des monetaristischen Experiments die vollständige mikro- und makroökonomische Selbststeuerung der Volkswirtschaft das Leitbild der Wirtschaftspolitik war, wurde in der Folgezeit wieder eine aktive makroökonomische Stabilisierungspolitik mit den Mitteln der Geld-, Fiskal- und Wechselkurspolitik betrieben. Die Herstellung einer stabilen makroökonomischen Umgebung galt jetzt wieder als wichtige wirtschaftspolitische Aufgabe, da die weiter marktwirtschaftlich orientierte Ordnungspolitik unter ungünstigen makroökonomischen Rahmenbedingungen die von ihr prinzipiell zu erwartenden positiven Effekte nicht entfalten könne.¹³ In der Ordnungspolitik selbst wurde der extreme Laissez-faire-Standpunkt aufgegeben, was seinen deutlichsten Ausdruck in der neugeordneten Regulierung des von 1985 an allmählich reprivatisierten Finanzsektors fand.

Im folgenden werden die einzelnen Bereiche der seit 1982 verfolgten Anpassungspolitik näher dargestellt.¹⁴

¹⁰ Die drei in den Jahren 1985 bis 1988 ausbezahlten "structural adjustment loans" der Weltbank dienten in erster Linie der Förderung kleiner und mittlerer Unternehmen im Exportsektor und der Verbesserung der Finanzsituation überschuldeter Unternehmen: vgl. Concha-Marínez (1987), S. 1993 und The Economist Intelligence Unit (1987), Country Report: Analysis of Economic and Political Trends Every Quarter. Chile, No. 1, S. 9.

¹¹ Zum Zusammenhang der Konditionalität von Währungsfonds und Weltbank vgl. Morel (1985), S. 2591 f.

¹² Offiziell betonen die verantwortlichen Wirtschaftspolitiker heute in Chile eher die Kontinuität der marktwirtschaftlichen Politik seit 1973; die Schuldenkrise wird von ihnen in erster Linie externen Faktoren - der Verschlechterung der Terms of Trade und der internationalen Zinshausse - zugeschrieben: vgl. Banco Central de Chile (1985b), S. 41 ff. und dies. (1986), S. 17, Büchi Buc (1985), S. 1982 f. und Morel (1985), S. 2588.

¹³ Zur offiziellen Einschätzung der Bedeutung der makroökonomischen Stabilisierungspolitik für die Entwicklung der Privatwirtschaft vgl. Banco Central de Chile (1985b), S. 43, Büchi Buc (1985), S. 1984, ders. (1987b), S. 1985 und Fontaine (1987), S. 852 ff.

¹⁴ Soweit dies für die Darstellung nützlich ist, wird dabei bereits auf Teilergebnisse der verfolgten Politik eingegangen.

8.2 DIE GELDPOLITIK IM ZEICHEN DER FINANZKRISE

8.2.1 REORGANISATION DES FINANZSEKTORS UND INTERNE UMSCHULDUNG

Durch die Intervention der Zentralbank bei zahlreichen Kreditinstituten zwischen November 1981 und Januar 1983, die durch die Finanzkrise erzwungen wurde, gingen 70 Prozent des Kapitals der Kreditinstitute in Staats-eigentum über¹⁵, so daß die Zentralbank im Januar 1983 allein aufgrund der Eigentumsverhältnisse den größten Teil des Finanzsektors und - wegen der Kapitalverflechtung der von den Interventionen betroffenen Finanzunternehmen mit Unternehmen anderer Sektoren - weitere Teilbereiche der Volkswirtschaft kontrollierte. Eine Rückkehr zu den Verhältnissen vor 1974 war jedoch alles andere als erwünscht; vielmehr bestand von Anfang an die Absicht, den rein privaten Charakter des Finanzsektors wiederherzustellen.¹⁶ Bevor an die Verwirklichung der Reprivatisierungspläne ernsthaft gedacht werden konnte, mußte allerdings die kritische Finanzsituation der unter Intervention stehenden Kreditinstitute überwunden werden. Die Maßnahmen, mit denen dies erreicht werden sollte, werden im folgenden beschrieben.¹⁷

Um den drohenden Zusammenbruch des Finanzsystems abzuwenden, galt es zunächst, die gefährdeten Kreditinstitute mit ausreichend Liquidität zu versorgen. Von 1981 bis 1983 bediente sich die Zentralbank hierzu in erster Linie folgender Instrumente:

- Vergabe von Notkrediten in Verbindung mit der Intervention bei Kreditinstituten ("préstamos de emergencia"),
- Ankauf zweifelhafter Kreditforderungen und
- Kauf von Bankschuldverschreibungen.

Der kurzfristigen Liquiditätssicherung diente ebenfalls die Lockerung von Bilanzierungsvorschriften. Außerdem floß dem Finanzsystem Liquidität durch die parallel zu den Interventionen im Januar 1983 erfolgende Liquidierung zweier Banken und einer "Sociedad Financiera" zu, da die Zentralbank die Einlagen bei diesen Instituten zu 70 Prozent garantierte.

¹⁵ Vgl. Economic Commission for Latin America and the Caribbean (1985a), S. 301.

¹⁶ Vgl. Banco Central de Chile (1985b), S. 108.

¹⁷ Zu den Maßnahmen zur Überwindung der kritischen Finanzsituation von Kreditinstituten und Unternehmen außerhalb des Finanzsektors vgl. Arellano (1984), S. 10 ff., Banco Central de Chile (1984), S. 43 und S. 112 f., dies. (1985b), S. 49 und 112 f., Economic Commission for Latin America and the Caribbean (1985a), S. 302 f. und Morel (1987b), S. 2266 f.

Die genannten Maßnahmen zur kurzfristigen Liquiditätssicherung konnten langfristig nur Erfolg haben, wenn gleichzeitig die Portfolios der Kreditinstitute konsolidiert würden, wozu der Ankauf zweifelhafter Forderungen durch die Zentralbank allein nicht ausreichte. Deshalb kündigte die Zentralbank im Oktober 1982 ein Programm zur Neuverhandlung von in Pesos nominierten Krediten an.¹⁸ Innerhalb dieses Programms stellte die Zentralbank 1983 und 1984 den Kreditinstituten für in Zahlungsschwierigkeiten geratene, aber langfristig zahlungsfähige Schuldner Mittel über das "Sistema Reprogramación de Deudas a Sectores Productivos" zur Verfügung. Die Kreditinstitute erhielten die Mittel zu einem realen Zinssatz von fünf Prozent, deren Schuldner zu - ebenfalls von der Zentralbank festgelegten - realen sieben Prozent.¹⁹ Neben der über das "Sistema Reprogramación de Deudas a Sectores Productivos" erfolgenden Umschuldung wurden 1983 in analoger Weise Transportunternehmen umgeschuldet. Bereits 1983 wurde das Umschuldungsprogramm mit der "Reprogramación Dividendos Hipotecarios", die 1984 verlängert wurde, über den Unternehmenssektor hinaus ausgedehnt und 1984 um die "Reprogramación de Créditos de Consumo" ergänzt.

Über die genannten Umschuldungsprogramme hinaus stellte die Zentralbank den Kreditinstituten durch die "speziellen Kreditlinien zur Wiederbelebung der Wirtschaft" Liquidität zur Verfügung. Auch bei diesen Operationen bestimmte sie nicht nur den von den Kreditinstituten für das Zentralbankgeld zu bezahlenden Zinssatz, sondern legte gleichzeitig die Aktivzinsen der Kreditinstitute für die mit diesen Mitteln vergebenen Kredite fest, was für die Kreditinstitute, je nach Kreditlinie, einen realen Spread von einem bis vier Prozentpunkten²⁰ bedeutete. Ihrem Umfang nach war die wichtigste dieser Kreditlinien diejenige zur Finanzierung von Betriebskapital. Unter arbeitsmarktpolitischen Gesichtspunkten sind die Kreditlinien zur Finanzierung von Arbeitsentgelt und die für die Neueinstellung von Arbeitskräften hervorzuheben.

¹⁸ Zu den Schwierigkeiten bei der Durchführung des Programms vgl. oben S. 103.

¹⁹ Die Kredite wurden in "Unidades de Fomento" nominiert. Dies sind Währungseinheiten, deren Nennwert täglich an die Entwicklung des Konsumgüterpreisindex angepaßt wird, so daß die nominale Verzinsung von Aktiva oder Passiva in "Unidades de Fomento" identisch mit der realen Verzinsung ist, solange der relevante Preisindex der Konsumgüterpreisindex ist; vgl. Arellano (1984), S. 11.

²⁰ Die Kredite wurden wie die des Programms zur internen Umschuldung in "Unidades de Fomento" nominiert.

Aus der dargestellten Reaktion der Zentralbank auf die interne Schuldenkrise wird deutlich, daß sie unter dem Druck der Krise ihre marktorientierte Politik der mikroökonomischen Selbststeuerung des Finanzsektors vollständig aufgeben mußte: Sie kontrollierte nach den Interventionen nicht nur den größten Teil des Aktienkapitals der Kreditinstitute, sondern beeinflusste Zinsbildung und Verwendung der Kredite wesentlich. So wurden von ihr die Zinsen der Kredite des internen Umschuldungsprogramms und der Kredite zur Wiederbelebung der Wirtschaft unmittelbar festgesetzt und ihre mit der "Tasa de interés sugerida" praktizierten Zinsempfehlungen, die seit ihrer Initiierung im Jahr 1983 bis heute beibehalten wurden, dürften zumindest im unter Intervention stehenden Teil des Finanzsektors kaum auf taube Ohren gestoßen sein. Die Verwendung von Krediten beeinflusste die Zentralbank zum einen über ihre Aufsichtsbeamten in den Kreditinstituten, die die Feststellung der Illiquidität oder Insolvenz von Schuldnern überwachten, und zum anderen über die sektoralen Umschuldungsprogramme sowie die speziellen Kreditlinien zur Wiederbelebung der Wirtschaft.

Trotz der geschilderten Maßnahmen war die Finanzlage der Kreditinstitute Ende 1984 weiterhin kritisch: zu diesem Zeitpunkt betrugen ihre ungedeckten Verluste immer noch nahezu das Doppelte ihres Eigenkapitals und ihrer Reserven.²¹ Vor diesem Hintergrund überrascht nicht, daß das von der Regierung Anfang 1985 verkündete Programm zur Reprivatisierung der unter Intervention stehenden Kreditinstitute²², die innerhalb von fünf Jahren abgeschlossen werden sollte, massive steuerliche Anreize für den Kauf von Aktien dieser Kreditinstitute und der der mit ihnen verflochtenen privaten Rentenversicherer vorsah.²³ Darüber hinaus kaufte die Zentralbank die verbliebenen zweifelhaften Forderungen der Kreditinstitute, bei denen sie interveniert hatte, an. Diese Forderungen müssen von den Kreditinstituten jedoch - verzinst und unter Umständen wertberichtigt - zurückgekauft werden, sobald dies ihre Gewinne erlauben.

²¹ Vgl. Morel (1987b), S. 2267.

²² Zur Reprivatisierung des Finanzsektors vgl. Concha-Martínez (1987), S. 1993 ff., Morel (1987b), S. 2266 ff., Nuñez (1985), S. 1125, Griffith-Jones (1987), S. 46, The Economist Intelligence Unit (1985), S. 24, dies. (1986), S. 30 und dies. (1987), S. 26 f.

²³ In Abhängigkeit von den in den letzten drei Jahren gezahlten Steuern können Unternehmen und Privatpersonen einen langfristigen Steuerekredit zur Finanzierung der Aktienkäufe bis zu maximal 90 bzw. 95 Prozent der Kaufsumme erhalten. Dabei beträgt der Realzins null Prozent, da der Steuerekredit in "Unidades de Fomento", d. h. in an den Konsumgüterpreisindex angebundenen Währungseinheiten, nominert ist und die nominale Verzinsung des Steuerekredits gleich Null ist. Außerdem wird bei vorzeitiger Tilgung des Steuerekredits die Rückzahlung von 30 Prozent der Kreditsumme erlassen. Vgl. hierzu Nuñez (1985), S. 1125.

Um trotz dieser langfristigen²⁴ Beeinträchtigung der Fähigkeit der Kreditinstitute zur Gewinnausschüttung genügend Käufer für die Aktien zu finden, wurde von vornherein vorgesehen, die neuen Aktien in der Form von Vorzugsaktien zu emittieren.²⁵ Vorrang vor der Ausschüttung von Dividenden sollte jedoch die Rückkaufverpflichtung für schlechte Forderung haben, weswegen die Ausgabe von Vorzugsaktien für Kreditinstitute, bei denen die Zentralbank interveniert hatte, auch nach erfolgter Privatisierung genehmigungspflichtig blieb.

Im Gegensatz zur übereilten Privatisierungspolitik zu Beginn der Militärherrschaft wurde das Reprivatisierungsprogramm der achtziger Jahre in eine aktive Marktstrukturpolitik eingebunden: Durch den Verkauf der Aktien an Kleinaktionäre und eine Begrenzung des Kapitalanteils von Unternehmen auf maximal fünf Prozent des Aktienkapitals sollte erneuten horizontalen und agglomeraten Konzentrationstendenzen vorgebeugt werden. Gleichzeitig zielte die bevorzugte Bedienung von Kleinaktionären mit Aktien auf die Verwirklichung des "Capitalismo popular"²⁶ ab, den die Regierung - nicht zuletzt mit Blick auf die für das Ende des Jahrzehnts vorgesehene, begrenzte politische Öffnung des Regimes²⁷ - von 1985 an auf ihre Fahnen schrieb.

Alle bisher genannten Maßnahmen förderten den Kauf von Aktien der Kreditinstitute direkt über monetäre Anreize. Darüber hinaus mußte jedoch das Vertrauen in die Seriosität der Kreditinstitute wiederhergestellt werden, das durch die nationale Finanzkrise schwer erschüttert worden war. Von zentraler Bedeutung war hierfür die Ende 1986 erfolgte Novellierung des Bankengesetzes: Das neue Bankengesetz erweitert die Befugnisse

²⁴ Für einige chilenische Kreditinstitute wird davon ausgegangen, daß sie zwanzig bis dreißig Jahre brauchen werden, um der Rückkaufverpflichtung vollständig nachzukommen: vgl. The Economist Intelligence Unit (1987), Country Report: Analysis of Economic and Political Trend Every Quarter. Chile, No. 2, S. 8.

²⁵ Die Hauptlast für den Rückkauf schlechter Forderungen von der Zentralbank tragen also die alten Aktionäre, die allerdings ein Vorkaufsrecht für die neuen Aktien eingeräumt erhielten: vgl. The Economist Intelligence Unit (1987), S. 27.

²⁶ Zur Konzeption des "Volkskapitalismus" vgl. Nufiez (1985), S. 11 ff.

²⁷ Nach der Verfassung von 1980 bleibt General Pinochet Präsident bis März 1989. Bis zu diesem Zeitpunkt hat die Militärjunta den nächsten Präsidenten zu nominieren und in einem Plebiszit zur Wahl zu stellen; Gegenkandidaten sieht die Verfassung nur für einen zweiten Urnengang vor, der notwendig würde, wenn der Kandidat der Junta nicht gewählt wird. Außerdem ist für 1989 die Wiederherstellung einer von der Exekutive getrennten Legislative mit zwei Kammern vorgesehen, die jedoch nur zum Teil mit gewählten Vertretern der bis dahin wieder zu legalisierenden Parteien besetzt werden soll; die verbleibenden Sitze werden auf Ernennung durch den Obersten Gerichtshof, den Nationalen Sicherheitsrat und den Präsidenten der Republik vergeben. Vgl. hierzu Griffith-Jones (1987), S. 49 f.

der Bankenaufsicht, schränkt die Möglichkeiten zur Kapitalverflechtung zwischen Kreditinstituten und Unternehmen anderer Branchen ein, unterwirft die Kreditinstitute strengerer Regeln über die Kredite an verbundene Unternehmen und sieht jährliche Überprüfungen der Kreditinstitute durch die Bankenaufsicht vor.

Trotz der geschilderten Anreize für das Reprivatisierungsprogramm ließen nennenswerte Privatisierungserfolge bis zum April 1987 auf sich warten, als die beiden größten Banken des Landes mit der Emission neuer Aktien wieder in private Hände übergingen.²⁸ Da Ende 1986 die kritische Finanzsituation der Kreditinstitute endgültig überwunden war²⁹ und zahlreiche Kreditinstitute wieder Gewinne auswiesen, ist damit zu rechnen, daß das Privatisierungsprogramm trotz des schleppenden Beginns innerhalb des vorgesehenen Zeitraums von fünf Jahren abgeschlossen werden kann.

8.2.2 DIE GELDMENGENPOLITIK

Die Geldmengenpolitik wurde bis 1985 von den Erfordernissen der internen Finanzkrise dominiert. So mußte die Zentralbank nach der Intervention bei einigen Kreditinstitute im Januar 1983 die kurz zuvor mit dem Internationalen Währungsfonds vereinbarten Geldmengenziele neu aushandeln, da die ursprünglichen Geldmengenziele wegen der mit den Interventionen verbundenen Liquiditätszuflüssen unrealistisch geworden zu sein schienen. Tatsächlich war im Jahr 1983 fast die gesamte Geldschöpfung auf die Kreditvergabe im Rahmen des Programms zur internen Umschuldung bzw. im Rahmen der Kreditlinien zur Wiederbelebung der Wirtschaft zurückzuführen.³⁰ Trotzdem sank die Geldmenge im Jahr 1983 wider Erwarten wegen der krisenbedingten Reduktion von Geldnachfrage und Geldangebot. Letzteres folgte aus dem Bankrott einiger Kreditinstitute, da deren Einlagen von der Zentralbank nicht vollständig garantiert wurden. Im Jahr 1984 konnten die Geldmengenziele des Währungsfonds nicht eingehalten werden. Die Zentral-

²⁸ Vgl. The Economist Intelligence Unit (1987), Country Report: Analysis of Economic and Political Trends Every Quarter. Chile, No. 1, S. 11 und dies. (1987), Country Report: Analysis of Economic and Political Trends Every Quarter. Chile, No. 3, S. 8.

²⁹ Ende 1986 tendierte das Verhältnis ungedeckter Verluste zu Eigenkapital und Reserven der Kreditinstitute gegen Null: vgl. Morel (1987b), S. 2267. Zur Konsolidierung des Finanzsektors vgl. weiter The Economist Intelligence Unit (1987), Country Report: Analysis of Economic and Political Trends Every Quarter. Chile, No. 4, S. 9.

³⁰ Vgl. Arellano (1984), S. 15.

bank gewann ihre volle geldmengenpolitische Handlungsfähigkeit erst wieder mit der weitgehenden Entschärfung der internen Finanzkrise zurück.

Die Konsolidierung der allgemeinen Wirtschaftslage und der Finanzlage der Privatwirtschaft erlaubten es der Zentralbank, von 1985 an nur noch in Einzelfällen auf die Maßnahmen der verschiedenen Programme zur internen Umschuldung und die speziellen Kreditlinien zur Wiederbelebung der Wirtschaft zurückzugreifen.³¹ Damit konnte sie die Geldmenge wieder verstärkt über allokatonsneutrale Mechanismen wie Rediskont- und Mindestreservepolitik³² steuern, womit sie entsprechenden Forderungen des Internationalen Währungsfonds und der Weltbank nachkam.³³ Geldmengenaggregate waren von 1983 an wieder eine zentrale Zielgröße der Geldpolitik. Die seitdem betriebene Geldmengenpolitik der Zentralbank unterscheidet sich jedoch gegenüber der vorhergehenden monetaristischen Phase dadurch, daß nicht mehr von einem sehr engen, im eigentlichen Sinne kausalen Zusammenhang zwischen Geldmengenentwicklung und Inflation ausgegangen wird, sondern der Einfluß von Faktoren wie Löhnen, Importpreisen, Nachfrageentwicklung etc. auf die tatsächliche Umsetzung von Inflationsspielräumen, die durch die Geldmengenentwicklung eröffnet werden, berücksichtigt wird. Dies hat zur Folge, daß Geldmengenziele eher pragmatisch von Jahr zu Jahr festgelegt werden und neben den potentiellen Inflationswirkungen auch zinspolitische Gesichtspunkte bei der Festlegung der Geldmengenziele Berücksichtigung finden.³⁴

8.3 DIE FISKALPOLITIK

Abgesehen von der kurzen Phase verringerter fiskalischer Disziplin von Mitte 1983 bis Mitte 1984, deren Wirkungen sich in Form höherer Ausgaben in erster Linie auf das Jahr 1984 konzentrierten, war die Fiskalpolitik seit 1982 von dem Bestreben gekennzeichnet, das krisenbedingte Defizit des Staatshaushalts durch Ausgabendisziplin und eine Erhöhung der Einnahmen in relativ engen Grenzen zu halten. Auf eine antizyklische Nachfragesteuerung mit den Mitteln der Fiskalpolitik wurde also weitgehend ver-

³¹ Vgl. Concha-Martínez (1987), S. 1996.

³² Die Entwicklung eines breiteren Wertpapiermarktes ermöglichte der Banco Central de Chile von 1985 an außerdem in zunehmendem Umfang Offenmarktoperationen: vgl. Morel (1987b), S. 2266.

³³ Vgl. Banco Central de Chile (1985d), S. 563 und Griffith-Jones (1987), S. 60 ff.

³⁴ Vgl. Büchl Buc (1987b), S. 1987 ff. und Fontaine (1987), S. 852 ff.

zichtet. Die Fiskalpolitik sollte ihren Beitrag zur Krisenbekämpfung vielmehr über eine Veränderung der Ausgaben- und Einnahmenstruktur leisten.

Auf der Ausgabenseite konzentrierte sich die Austeritätspolitik der Regierung vom Beginn der Krise an auf die laufenden Ausgaben - und hier vor allem auf die im öffentlichen Sektor bezahlten Löhne und Gehälter.³⁵ Dagegen wurden bedeutende Ausgabensteigerungen zur unmittelbaren Bekämpfung der Krisenfolgen auf dem Arbeitsmarkt eingesetzt. So wurde das aus dem Jahr 1974 stammende staatliche Beschäftigungsprogramm "Programa de Empleo Mínimo"³⁶ durch das ähnlich gestaltete "Programa para Jefes de Hogar"³⁷ ergänzt, die Neueinstellung von Arbeitskräften subventioniert und Investitionen in Wirtschaftsbereichen mit einer relativ hohen Arbeitsintensität gefördert.³⁸ Gegenüber der Phase des monetaristischen Experiments wurde den öffentlichen Investitionen wieder größere Bedeutung im Wachstumsprozeß beigemessen, so daß sie zu den wenigen Haushaltsposten gehörten, die in den Krisenjahren nennenswerte Ausgabensteigerungen zu verzeichnen hatten. Dies gilt auch für die nach der kurzen Lockerung der fiskalischen Disziplin betriebene Haushaltspolitik.³⁹

Auf der Einnahmenseite wurde versucht, die rezessionsbedingte Verringerung der Steuerbasis wenigstens teilweise durch höhere Steuersätze bei den spezifischen Verbrauchssteuern auszugleichen⁴⁰; außerdem wurde zur Einnahmesteigerung kurzfristig auf erhöhte Zollsätze zurückgegriffen⁴¹. Positive Wachstumswirkungen wurden von der 1984 in Kraft getretenen Steuerreform erhofft: Nach dem bis dahin gültigen System wurden Unternehmensgewinne mit einem Basissteuersatz von zehn Prozent und einem zusätzlichen Steuersatz von 40 Prozent besteuert. Die zusätzlichen 40 Prozent Gewinnsteuer konnten die Kapitaleigner der Unternehmen mit ihren Einkommensteu-

³⁵ Vgl. Banco Central de Chile (1985d), S. 562 f. und Economic Commission for Latin America and the Caribbean (1985a), S. 307.

³⁶ Vgl. Ruiz-Tagle (1981), S. 71 ff., ders. (1983), S. 720 f. und ders. (1984), S. 575 f.

³⁷ Vgl. Economic Commission for Latin America and the Caribbean (1985a), S. 285 ff. und Griffith-Jones (1987), S. 28.

³⁸ Vgl. Banco Central de Chile (1984), S. 122 und dies. (1985b), S. 12.

Im Jahr 1983 betrugen die Ausgaben für die genannten Maßnahmen sechs Prozent der gesamten Ausgaben der Zentralregierung: vgl. Economic Commission for Latin America and the Caribbean (1985a), S. 307.

³⁹ Vgl. Banco Central de Chile (1985d), S. 564, Concha-Martínez (1987), S. 1994 f. und Griffith-Jones (1987), S. 64 f.

⁴⁰ Vgl. Economic Commission for Latin America and the Caribbean (1985a), S. 307.

⁴¹ Vgl. Banco Central de Chile (1985b), S. 124 und unten S. 185.

erverpflichtungen verrechnen. Nach dem neuen System, das bis Anfang 1987 durch schrittweise Verringerung des zusätzlichen Steuersatzes implementiert wurde, werden die Unternehmensgewinne nur noch mit dem Basissteuersatz von zehn Prozent besteuert und die gesamten Gewinnsteuern der Unternehmen werden auf die Einkommensteuer der Kapitaleigner angerechnet. Neunzig Prozent der Unternehmensgewinne bleiben also steuerfrei, solange sie nicht ausgeschüttet werden, womit ein starker steuerlicher Anreiz für höhere Unternehmensersparnisse bzw. die Reinvestition von Unternehmensgewinnen geschaffen wurde.⁴² Weitere steuerliche Incentives für eine höhere private Ersparnis setzte die Steuerreform mit der Einführung der Abzugsfähigkeit einer Reihe von Sparanlagen bei der Ermittlung der Bemessungsgrundlage für die persönliche Einkommensteuer.⁴³

Nach dem makroökonomischen Programm, das 1985 mit dem Internationalen Währungsfonds vereinbart worden war, hätte durch die dargestellte Austeritätspolitik im Jahr 1987 erstmals wieder ein Einnahmeüberschuß der Zentralregierung erreicht werden sollen. Dieses Ziel mußte Ende 1986 jedoch auf ein Defizit in Höhe von 1,6 Prozent des Bruttoinlandsprodukts reduziert werden.⁴⁴ Entsprechend der Verfassung aus dem Jahre 1980 wurden die Haushaltsdefizite nicht mehr durch Zentralbankkredite, sondern überwiegend durch die Emission von Wertpapieren des Staates gedeckt.⁴⁵

8.4 DIE AUßENHANDELSPOLITIK

8.4.1 DIE WECHSELKURSPOLITIK

Unter dem Eindruck der zunehmenden Reserveverluste gab die Zentralbank Mitte des Jahres 1982 ihre Politik des festen Wechselkurses zum US-Dollar auf.⁴⁶ Dies geschah zunächst jedoch nur zögernd und halbherzig. So wurde der Peso Mitte Juni 1982 von 39 auf 46 Pesos für einen Dollar abgewertet, wobei gleichzeitig angekündigt wurde, der Peso werde in Zukunft um jähr-

⁴² Zur Steuerreform vgl. Banco Central de Chile (1985b), S. 122 f., Büchi Buc (1987a), S. 1150 und Griffith-Jones (1987), S. 63.

⁴³ Die Steuersätze betragen nach der Einkommensteuerreform von 1984 zwischen sechs und 56 Prozent.

⁴⁴ Vgl. Banco Central de Chile (1985d), S. 563 f. und Griffith-Jones (1987), S. 62.

⁴⁵ Vgl. Banco Central de Chile (1985b), S. 123 f.

⁴⁶ Zur Wechselkurspolitik des Jahres 1982 vgl. Banco Central de Chile (1984), S. 43 sowie Economic Commission for Latin America and the Caribbean (1984), S. 69 und S. 288 ff. und Goldenstein (1985), S. 298 f.

lich zehn Prozent abgewertet.⁴⁷ Damit wurde die unvermeidliche Inflationsrate - wegen der offensichtlich zu langsamen internen Anpassung der Volkswirtschaft an die außenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen - auf die Inflationsrate der USA plus die zehnprozentige Abwertungsrate erhöht.

Den Bruch mit der auf dem monetären Ansatz der Zahlungsbilanztheorie beruhenden Wechselkurspolitik markiert erst der Übergang zu flexiblen Wechselkursen Anfang August 1982; denn mit dieser Entscheidung gab die Zentralbank den Versuch auf, der chilenischen Inflation entsprechend der Logik der Kaufkraftparitätentheorie über die Wechselkurspolitik Grenzen zu setzen. Mit der Freigabe des Wechselkurses stellte die Zentralbank zunächst ihre Interventionen am Devisenmarkt ein, was den Kurs des US-Dollars augenblicklich von 47 auf 60 Pesos ansteigen ließ. Da der Kurs weiter stieg und die Zentralbank der Auffassung war, die Abwertung überschreite das notwendige Maß erheblich, begann sie - entgegen ihrer Ankündigung, bei der Kursbildung nicht einzugreifen - bereits wenige Tage nach der Freigabe des Wechselkurses erneut mit Dollarverkäufen zu intervenieren. Mit ihren Interventionen auf dem Devisenmarkt gelang es der Zentralbank zwar, den Dollar-Kurs bei etwa 60 Pesos zu stabilisieren, aber nur um den Preis eines Verlustes an Währungsreserven in Höhe von 450 Millionen US-Dollar im August und September.

Da die Finanzlage weiter Wirtschaftsbereiche in- und außerhalb des Finanzsektors bereits vor der Freigabe des Peso-Kurses kritisch war und mit der zu erwartenden Abwertung des Pesos auf alle Schuldner von Dollar-Verbindlichkeiten zusätzliche Belastungen zukamen, wurde im August 1982 für die Bedienung von vor dem 6. August 1982 eingegangenen Auslandsschulden ein Vorzugswechselkurs von zunächst 50 Pesos pro Dollar eingeführt. Dieser Vorzugswechselkurs sollte in Zukunft in Abhängigkeit von der inländischen Inflation erhöht werden. Damit galt in Chile zum ersten Mal seit 1975 wieder ein gespaltenen Wechselkurs.

Um den permanenten Abwertungsdruck und den Reserveverlust unter Kontrolle zu bringen, ergriff die Zentralbank Ende September und im Oktober 1982 eine Reihe von Einzelmaßnahmen. So wurden der freie Verkauf von Dollar durch die Banken eingeschränkt und Devisenmarktinterventionen auf den "official reference dollar" begrenzt. Neben dem offiziellen Devisenmarkt

⁴⁷ Die jährliche Abwertung von zehn Prozent sollte durch monatliche Abwertungsschritte in Höhe von 0,8 Prozent umgesetzt werden.

entstand ein legaler paralleler Markt⁴⁸; das Devisenangebot auf diesem Markt wird überwiegend aus Devisenguthaben von Chilenen im Ausland und der Über- bzw. Unterfakturierung von Importen bzw. Exporten gespeist. In der Regel liegt der Peso-Kurs des Dollars auf dem parallelen Markt höher als auf dem offiziellen Markt; so schwankte die Differenz zwischen dem parallelen und dem offiziellen Kurs in den Jahren 1985 und 1986 zwischen vier und 23 Prozent. Um Reserveverluste durch risikolose Arbitragegeschäfte in Form von Dollarkäufen zum offiziellen Kurs bei der Zentralbank und anschließendem Verkauf der Dollarguthaben auf dem parallelen Markt zu verhindern, mußte die Zentralbank also Devisenverkehrskontrollen einführen. Über die Art und die Funktionsweise dieser Kontrollen sind in den Standardpublikationen der Zentralbank keine genauen Angaben zu finden. Jedenfalls scheinen sie hinreichend wirksam zu sein, da der parallele Markt einen relativ geringen Umfang⁴⁹ hat: "the official rate ... applies to most transactions. A freely floating market exchange rate is used for occasional private transactions."⁵⁰

Mit der Etablierung des "official reference dollar" kehrte die Zentralbank nämlich zu einer zahlungsbilanzorientierten Wechselkurspolitik zurück.⁵¹ Wesentliches Ziel der Wechselkurspolitik war von nun an, die Leistungsbilanzdefizite in engen Grenzen zu halten und so in Einklang mit den begrenzten externen Finanzierungsmöglichkeiten des Landes zu bringen. Bei der Bestimmung des hierzu erforderlichen Niveaus des realen Wechselkurses wurde sowohl die Preisentwicklung in Chile als auch die bei den wichtigsten Handelspartnern des Landes berücksichtigt. Das Instrumentarium der Abwertungspolitik schloß neben den täglichen Miniabwertungen zum Ausgleich der Inflationsdifferenz zum Ausland auch die Möglichkeit ein, den Peso bei Bedarf sprunghaft abzuwerten: So wurde der Peso im September 1984, als sich eine neuerliche Verschlechterung der Handelsbilanz abzeichnete, um 23,6 Prozent abgewertet, im Februar und Juni 1985 folgten zwei weitere "außerplanmäßige" Abwertungen in Höhe von 9,1 bzw. 7,8

⁴⁸ Zum parallelen Devisenmarkt vgl. Garrido (1987), S. 867.

⁴⁹ Bei Garrido wird ein monatliches Transaktionsvolumen von 80 bis 100 Millionen US-Dollar genannt: vgl. ebd.

⁵⁰ International Monetary Fund (1986), International Financial Statistics, Washington, D. C., Vol. 39, No. 3, S. 154.

⁵¹ Zur seitdem betriebenen Wechselkurspolitik vgl. Banco Central de Chile (1985b), S. 82 f., dies. (1985c), S. 7 f., dies. (1985d), S. 561 f., Büchi Buc (1987a), S. 1146 und Fontaine (1987), S. 854.

Prozent, denen die nächste in Höhe von 3,9 Prozent erst im Januar 1988⁵² folgte. An dieser zahlungsbilanzorientierten Politik des Crawling peg ohne Vorankündigung hält die Zentralbank bis heute fest.

8.4.2 DIE EXPORTFÖRDERUNG

Die Exporte sollten nach dem mit dem Währungsfonds vereinbarten makroökonomischen Programm für die Jahre 1985 bis 1987 zusammen mit den Investitionen der Hauptmotor des Wirtschaftswachstums sein. Aus diesem Grund wurden in diesem Programm neben der Aufrechterhaltung eines hohen realen Wechselkurses eine Reihe von Einzelmaßnahmen zur Exportförderung vereinbart. Die wichtigsten Maßnahmen waren⁵³

- die Einrichtung eines vereinfachten Systems zur Mehrwertsteuererstattung für kleine und mittlere Exportunternehmen,
- die auf die Hersteller von Exportgütern beschränkte Ausweitung der Liste für den zollfreien Import von Kapitalgütern,
- die Abschaffung der Stempelsteuer für Exportkredite,
- die Lockerung der Vorschriften über die Konzentration von Bankkrediten auf einzelne Personen oder Unternehmen für Kredite an Exportunternehmen,
- die bevorzugte Refinanzierung von Exportkrediten durch die Zentralbank und
- die Vergabe öffentlicher Exportförderungskredite an kleine und mittlere Unternehmen in Zusammenarbeit mit der Weltbank.

⁵² Die jüngste außergewöhnliche Abwertung wurde mit steigenden Zollschränken im Ausland und der Aufhebung der allgemeinen Meistbegünstigungsklausel des GATT durch die USA, die für Chile bis Dezember 1987 gegolten hatte, begründet: vgl. The Economist Intelligence Unit (1988), Country Report: Analysis of Economic and Political Trends Every Quarter. Chile, No. 1, S. 6 f.

⁵³ Vgl. Büchi Buc (1987a), S. 1149 f., Concha Martínez (1987), S. 1991 f. und Griffith-Jones (1987), S. 61 ff. Zu weiteren Exportförderungsmaßnahmen, die sich im Jahr 1987 noch in der Planungs- bzw. Implementierungsphase befanden, vgl. Büchi Buc (1987a), S. 1151 f.

8.4.3 DIE ZOLLPOLITIK

Die Zwänge der Krise führten nach 1982 zu einer teilweisen Revision der Zollpolitik:⁵⁴ Aus fiskalischen und handelspolitischen Motiven wurde der allgemeine Zollsatz im März 1983 von 10 auf 20 Prozent und im September 1984 auf 35 Prozent erhöht. Die zweite Zollerhöhung wurde mit der Ankündigung verbunden, daß der Zollsatz bis Mitte 1986 wieder auf etwa 25 Prozent sinken solle. Der erste Schritt in diese Richtung wurde bereits wenige Monate später mit der am 1. März 1985 in Kraft getretenen Senkung des Zollsatzes auf 30 Prozent getan; im Juli des gleichen Jahres wurde er auf 20 Prozent gesenkt, womit der mit dem Internationalen Währungsfonds vereinbarte Plan zur Zollsenkung sowohl hinsichtlich des zeitlichen Ablaufs als auch des angestrebten Zollniveaus übererfüllt wurde. Eine nochmalige Verringerung des allgemeinen Zollsatzes auf nunmehr 15 Prozent wurde im Januar 1988 vorgenommen; sie wurde mit dem anhaltenden Inflationsdruck begründet.⁵⁵

Noch vor der Erhöhung des allgemeinen Zollsatzes wurden Ende 1982 für eine Reihe von Produkten Sonderzölle eingeführt, was mit der in einigen Ländern immer mehr um sich greifenden Praxis von Exportsubventionen, die zu unfairem Wettbewerb führten, begründet wurde. Dementsprechend sollten die Sonderzölle nur vorübergehend gelten und wieder aufgehoben werden, sobald ihre Begründung hinfällig geworden wäre. Im Jahr 1983 wurden die ursprünglichen Sonderzölle, was ihre Höhe und ihren Geltungsbereich anging, modifiziert und gleichzeitig für einige Produkte wegen des unfairen Wettbewerbs absolute Mindestzollzahlungen eingeführt. Im Juni 1984 wurde das Sonderzollsystem erheblich ausgeweitet, was seiner völligen Abschaffung anlässlich der Erhöhung des allgemeinen Zollsatzes auf 35 Prozent im September des gleichen Jahres jedoch nicht im Wege stand. Wieder einige Monate später wurden die Sonderzölle zeitgleich mit der Senkung des Zollsatzes auf 30 Prozent erneut eingeführt und bis heute beibehalten.

Es stellt sich also die Frage, ob die Sonderzölle - entgegen ihrer offiziellen Begründung - den Zweck hatten, die Importe in gesamtwirtschaftlich relevantem, aber sektoral differenziertem Ausmaß zu reduzieren, wo-

⁵⁴ Zur Zollpolitik seit 1982 vgl. Banco Central de Chile (1985b), S. 81 ff., dies. (1985c), S. 7, Büchi Buc (1987a), S. 1146 und Griffith-Jones (1987), S. 40.

⁵⁵ Vgl. The Economist Intelligence Unit (1988), Country Report: Analysis of Economic and Political Trends Every Quarter. Chile, No. 1, S. 8.

mit an die Zollpolitik der Importsubstitutionsphase angeknüpft worden wäre. Diese Frage wäre zu bejahen, wenn das durchschnittliche Zollniveau durch die Einführung der Sonderzölle wesentlich über den allgemeinen Zollsatz angestiegen wäre. Tatsächlich lag das durchschnittliche Zollniveau bei einem allgemeinen Zollsatz von 20 Prozent Anfang 1983 bei 20,6 und Anfang 1984, also nach der Ausweitung der Sonderzölle, bei 21,4 Prozent. Die Differenz zwischen dem allgemeinen und dem durchschnittlichen Zollsatz betrug damit nur 0,6 bzw. 1,4 Prozentpunkte, wobei ein Teil zudem den bereits vor der Einführung der Sonderzölle vorhandenen begrenzten Ausnahmen von dem allgemeinen Zollsatz zuzuschreiben ist.⁵⁶ Daraus folgt, daß die sektorale Neutralität der Zollstruktur trotz der Einführung der Sonderzölle in ihrem Kern erhalten blieb.

8.5 DIE KAPITALVERKEHRSPOLITIK

8.5.1 UMSCHULDUNGSVERHANDLUNGEN UND AUTONOMER KAPITALIMPORT

Wie für alle lateinamerikanischen Schuldernationen kam für Chile mit der Schuldenkrise der Kapitalimport über die normalen Mechanismen der privatwirtschaftlich organisierten internationalen Kapitalmärkte zum Erliegen. Neues Kapital erhielt das Land nur noch auf dem Weg von Umschuldungsverhandlungen mit seinen privaten und öffentlichen Gläubigern.⁵⁷ Voraussetzung für die im April 1983, Juni 1984, November 1985 und Februar 1987 abgeschlossenen Umschuldungsverträge waren jeweils mit wirtschaftspolitischen Auflagen verbundene Kreditzusagen des Internationalen Währungsfonds bzw. der Weltbank.⁵⁸ Deshalb ist - vom einem Teil der Handelskredite abgesehen - der gesamte, nach 1982 stattfindende Kapitalimport Chiles als "autonomer", d. h. von den normalen Determinanten des internationalen Kapitalverkehrs weitgehend unabhängiger Kapitalimport zu qualifizieren.

Über unterschiedliche Fazilitäten stellte der Währungsfonds der Banco Central de Chile für die Jahre 1983 bis 1988 insgesamt Kredite in Höhe von 1,545 Milliarden Sonderziehungsrechten zur Verfügung.⁵⁹ Bis einschließlich 1986 hatte sie davon 1,083 Milliarden Sonderziehungsrechte in

⁵⁶ Die Differenz zwischen dem allgemeinen und dem durchschnittlichen Zollsatz betrug vor der Einführung der Sonderzölle 0,1 Prozentpunkte.

⁵⁷ Vgl. Banco Central de Chile (1987b) und dies. (1987e), S. 2845 ff. sowie Griffith-Jones (1987), S. 32 f. und S. 67 f.

⁵⁸ Vgl. oben S. 171 ff.

⁵⁹ Vgl. Banco Central de Chile (1987e), S. 2850.

Anspruch genommen, was etwa 1,119 Milliarden US-Dollar entsprach.⁶⁰ Die drei, in den Jahren 1985 bis 1988 auszahlbaren Strukturanpassungskredite der Weltbank betragen jeweils 250 Millionen US-Dollar.

Im einzelnen sahen die Umschuldungsverträge mit den privaten und den im Pariser Club organisierten öffentlichen Gläubigern des Landes

- die Neuterminierung von Zins- und Tilgungszahlungen,
- die Neufestlegung der finanziellen Bedingungen alter Kredite,
- die Vergabe neuer Kredite und
- die Aufrechterhaltung einer kurzfristigen Kreditlinie zur Finanzierung des Außenhandels

vor.

Die kurzfristige Kreditlinie für Handelskredite beträgt seit 1983 - zu wechselnden Konditionen - jeweils etwa 1,7 Milliarden US-Dollar im Jahr; im Februar 1987 wurde sie erneut bis 1989 verlängert.

Die Neuterminierung der Zins- und Tilgungszahlungen beinhaltete die Verschiebung der Fälligkeiten auf spätere Jahre, womit der gleiche Finanzierungseffekt erzielt wurde, wie er durch die Vergabe neuer Kredite zur Refinanzierung dieser Zahlungen entstanden wäre. Durch die Neuterminierung wurden zum einen die Tilgungszahlungen für die vor 1983 eingegangenen Zahlungsverpflichtungen und zum anderen für die im Rahmen der Umschuldungsverhandlungen vereinbarten neuen Kredite immer wieder verschoben. Durch die über die Jahre stattfindende Kumulierung von Tilgungsverpflichtungen und die Ausweitung der von Umschuldungsmaßnahmen betroffenen Kreditverpflichtungen stiegen die neu zu terminierenden Tilgungen von 3,14 Milliarden US-Dollar bei den Umschuldungen für die Jahre 1983 und 1984 auf über 12 Milliarden US-Dollar für die Jahre 1987 und 1988 im Umschuldungsvertrag aus dem Jahr 1987 (vgl. die Tabellen 43 und 44). Für diese 12 Milliarden US-Dollar sind zeitlich verzögerte Tilgungszahlungen von 1988 bis zum Jahr 2003⁶¹ vorgesehen (vgl. Graphik 22).

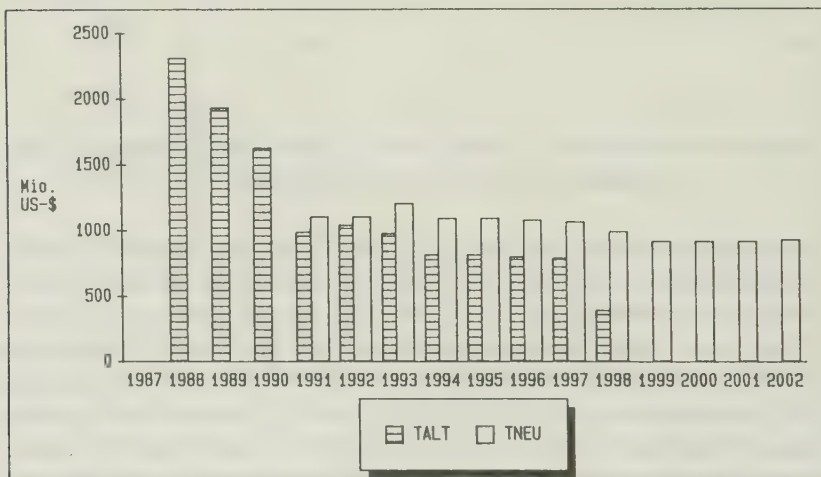
Der im Jahr 1988 auftretende Finanzierungseffekt der Verlängerung der Periodizität der Zinszahlungen von sechs Monaten auf ein Jahr wird auf

⁶⁰ Vgl. International Monetary Fund (1987), Balance of Payments Statistics, Yearbook 1987, Vol. 38, Part 1, Chile, Position "Use of Fund credit". Die Umrechnung dieser Position erfolgt mit der jahresdurchschnittlichen Konversionsrate von US-Dollar in Sonderziehungsrechte aus: International Monetary Fund (1987), International Financial Statistics, Yearbook 1987, Washington, D. C., United States, line sb.

⁶¹ Für das Jahr 2003 sind nur noch geringfügige Rückzahlungen in Höhe von 4 Millionen US-Dollar vorgesehen. Dieses Jahr wird deswegen in Graphik 22 nicht berücksichtigt.

ungefähr 447 Millionen US-Dollar geschätzt.⁶² Zusammen mit den anderen Umschuldungsmaßnahmen - der Reterminierung der Tilgungszahlungen und der Zinssenkung⁶³ - sollte er ausreichen, um den unter Berücksichtigung der Kredite internationaler Organisationen verbleibenden Finanzierungsbedarf zu decken, so daß in dem Umschuldungsvertrag von 1987 für das Jahr 1988 keine neuen Kredite vorgesehen wurden.

GRAPHIK 22: DIE VERTRAGLICH VORGESEHENEN TILGUNGSZAHLUNGEN CHILES VOR UND NACH DEM UMSCHULDUNGSABKOMMEN VOM FEBRUAR 1987



TALT Tilgungszahlungen vor Vertragsabschluß
 TNEU Tilgungszahlungen nach Vertragsabschluß

Quelle: Banco Central de Chile (1987b), S. 302.

⁶² Vgl. Banco Central de Chile (1987b), S. 299 f.

⁶³ Vgl. Tabelle 43 und 44.

TABELLE 43: DIE NEUTERMINIERUNG VON TILGUNGSZAHLUNGEN IN DEN UMSCHULDUNGSVERTRÄGEN VON 1983 BIS 1987

	Neuterminierung fälliger Tilgungen der Jahre		
	1983/84 (1)	1985/87	1988/89 (2)
Summe	3,14 Mrd. US-\$	5,94 Mrd. US-\$	12,49 Mrd. US-\$
Tilgungsfrist	8 Jahre	12 Jahre	16 Jahre
Tilgungsfreie Zeit	4 Jahre	6 Jahre	6 Jahre
Zinssatz (3)	L + 2,125% PR + 2%	L + 1 3/8%	L + 1%
Häufigkeit der Zinszahlungen	90 Tage	180 Tage	360 Tage

PR Prime Rate (gültig für die Zentralbank)

L Libor (gültig für die sonstigen Schuldner)

(1) Mit dem Umschuldungsvertrag vom November 1985 wurde der Zinssatz auf Libor plus 1 3/8 Prozent gesenkt.

(2) Mit dem Umschuldungsvertrag vom Februar 1987 wurde der Zinssatz für die vorhergehenden Stundungen von Tilgungszahlungen auf Libor plus 1 Prozent gesenkt.

(3) Dieser Zinssatz entspricht dem Zinssatz für vor dem 31. 1. 1983 an Chile vergebene und umgeschuldete Kredite. Da im Jahr 1988 erstmals Rückzahlungen aus nach 1983 vergebenen Umschuldungskrediten fällig werden sollten, gilt er nur für einen Teil der gestundeten Tilgungen der Jahre 1988 und 1989.

TABELLE 44: DIE VERGABE NEUER KREDITE IN DEN UMSCHULDUNGSVERTRÄGEN VON 1983 BIS 1987

	"Fresh money" vorgesehen für die Jahre			
	1983 (1)(2)	1984 (2)	1985/86 (2)	1987/88
Summe	1,300 Mrd. US-\$	0,780 Mrd. US-\$	1,085 Mrd. US-\$	Nicht vorgesehen
Tilgungsfrist	7 Jahre	9 Jahre	10 Jahre	
Tilgungsfreie Zeit	4 Jahre	5 Jahre	5 Jahre	
Zinssatz	L + 2,25% PR + 2,125%	L + 1,75% PR + 1,5%	L + 1,625% PR + 1,25%	

PR Prime Rate (gültig für die Zentralbank)

L Libor (gültig für die sonstigen Schuldner)

(1) Mit dem Umschuldungsvertrag vom November 1985 wurde für diese Kredite die Tilgungsfrist auf 12 Jahre und die tilgungsfreie Zeit auf 5 Jahre ausgedehnt, während der Zinssatz auf Libor plus 1,75 bzw. Prime Rate plus 1,5 Prozent gesenkt wurde.

(2) Mit dem Umschuldungsvertrag vom Februar 1987 wurde für die in den Umschuldungsverträgen der vorhergehenden Jahre vereinbarten neuen Kredite der Zinssatz vereinheitlicht und auf Libor plus 1,125 Prozent gesenkt. Die 1,085 Milliarden US-Dollar für die Jahre 1985 und 1986 beinhalten eine (neben den Strukturanpassungskrediten geleistete) Kofinanzierung durch die Weltbank in Höhe von 300 Millionen US-Dollar.

Quelle von Tabelle 43 und 44: Banco Central de Chile (1987b), S. 305.

8.5.2 DIE UMWANDLUNG VON AUSLANDSSCHULDEN: DEBT-TO-EQUITY-SWAPS

Eine häufig vorgeschlagene Maßnahme zur Lösung der Verschuldungsprobleme der Entwicklungsländer sind sogenannte Debt-to-Equity-Swaps, also die nachträgliche Umwandlung von Auslandskrediten in Beteiligungen an Unternehmen der verschuldeten Länder.⁶⁴ Im Jahr 1985 gehörte Chile zu den ersten Ländern, die einen institutionellen Rahmen für diese Transaktionen schufen, und heute ist es das Land mit dem am weitesten ausgebauten System für Debt-to-Equity-Swaps und den umfangreichsten Transaktionen auf diesem Gebiet.⁶⁵

Zur Zeit existieren in Chile für Debt-to-Equity-Swaps vier gesetzlich geregelte Kanäle. Für alle vier Möglichkeiten gilt, daß die Zentralbank den Markt für die Swaps organisiert. Bei ihr haben alle Beteiligten die notwendigen Dokumente zu hinterlegen; dies sind zum einen die ursprünglichen Gläubiger und Schuldner, zum anderen die am Erwerb von Zahlungsverpflichtungen interessierten Ausländer - oder Chilenen, soweit sie über Auslandsguthaben verfügen. Anfangs wurden die Zahlungsverpflichtungen mit einem Abschlag von 35 Prozent auf den Dollarbetrag der Kreditforderungen gehandelt; bis 1987 sank dieser Abschlag dank der relativ kräftigen Nachfrage auf etwa 30 Prozent.⁶⁶ Auf den Peso-Wert der Forderungen erfolgt dagegen kein Abschlag, so daß die Käufer von Zahlungsverpflichtungen einen um 30 Prozent reduzierten Dollarbetrag aufwenden müssen, um Unternehmensbeteiligungen (in der Regel in Form von Aktien) mit einem bestimmten Pesowert zu erwerben.

⁶⁴ Vgl. Guerguil (1986), S. 45 ff., Haner (1985), S. 133 ff., Sjaastad (1986), S. 263 ff., Spieles (1987) und The Economist (1987), March 7, International debt: A lesson from Chile, S. 87 ff.

⁶⁵ Zu den gesetzlichen Rahmenbedingungen für Debt-to-Equity-Swaps in Chile vgl. Banco Central de Chile (1987a), 5 f., Garrido (1987), S. 860 ff., Griffith-Jones (1987), S. 43 f. sowie The Economist Intelligence Unit (1987), Country Report: Analysis of Economic and Political Trends Every Quarter, Chile, No. 4, S. 15 f.

Neben Chile besitzt Mexiko heute ein ähnlich gut entwickeltes System für Debt-to-Equity-Swap, dessen Anfänge in das Jahr 1986 zurückreichen: vgl. The Economist Intelligence Unit, Country Report: Analysis of Economic and Political Trends Every Quarter, Mexico, No. 3/1986, S. 14 f., No. 2/1987, S. 14 und No. 1/1988, S. 16. Argentinien und Brasilien folgten erst 1987 bzw. 1988; in beiden Ländern werden Debt-to-Equity-Swaps nach wie vor eher restriktiv gehandhabt: vgl. The Economist Intelligence Unit, Country Report: Analysis of Economic and Political Trends Every Quarter, Argentina, No. 4/1986, S. 14 f. und No. 3/1987, S. 18, The Economist Intelligence Unit, Country Report: Analysis of Economic and Political Trends Every Quarter, Brazil, No. 2/87, S. 14, No. 3/1987, S. 17 und No. 1/1988, S. 8 f., Süddeutsche Zeitung vom 8. 2. 1988, S. 17, sowie The Economist, April 9 1988, S. 88.

⁶⁶ Vgl. The Economist Intelligence Unit (1987), Country Report: Analysis of Economic and Political Trends Every Quarter, Chile, No. 3, S. 14.

Im einzelnen sind bei den Swaps vier - gesetzlich unterschiedlich geregelte - Möglichkeiten zu unterscheiden:

1. Swaps auf der Grundlage des Capítulo XVIII Compendio de Normas de Cambios Internacionales. Für diese Swaps werden von den Zentralbank monatliche Höchstgrenzen festgesetzt, es ist jedoch im Gegensatz zu den anderen Möglichkeiten keine offizielle Autorisierung erforderlich. Sie zielen in erster Linie auf die Repatriierung chilenischen Auslandskapitals ab, da mit dem Swap kein Recht auf den Zugang zum Devisenmarkt für die Transferierung von Erträgen oder Kapital ins Ausland erworben wird.

2. Swaps auf der Grundlage des Capítulo XIX Compendio de Normas de Cambios Internacionales, bei denen im Gegensatz zu den Swaps unter Capítulo XVIII der freie Zugang zum Devisenmarkt zum Zweck der Transferierung von Gewinnen ins Ausland nach vier Jahren und zum Retransfer von Kapital nach zehn Jahren garantiert wird.⁶⁷

3. Swaps auf der Grundlage der Gesetzgebung über ausländische Direktinvestitionen⁶⁸, die gegenüber den Bestimmungen der Capítulos XVIII und XIX Compendio de Normas de Cambios Internacionales für den ausländischen Investor eine Reihe von Vorteilen, v. a. steuerliche Wahlrechte, sofortigen Transfer von Gewinnen und Retransfer von Kapital nach drei Jahren, enthält. Die Gesetzgebung über Direktinvestitionen wird auf Debt-to-Equity-Swaps jedoch nur angewendet, wenn die ausländische Kreditforderung in Unternehmenskapital umgewandelt wird, ohne daß der Schuldner wechselt. Dies ist beispielsweise der Fall, wenn eine ausländische Bank eine Kreditforderung gegenüber einem chilenischen Unternehmen in Aktien des gleichen Unternehmens umwandelt.

4. Neben den genannten Regelungen wurden in jüngster Zeit die notwendigen gesetzlichen Voraussetzungen für die Beteiligung ausländischer Investmentfonds an Debt-to-Equity-Swaps geschaffen. Interessierte Investmentfonds müssen 60 Prozent der erworbenen Peso-Guthaben in Aktien anlegen, dürfen jedoch keine Mehrheitsbeteiligungen erwerben. Erträge können von

⁶⁷ Vorübergehend können die Käufer von chilenischen Auslandsverbindlichkeiten auch von der Banco Central de Chile emittierte Wechsel oder Wertpapiere halten, die jedoch letzten Endes direkt oder durch Verkauf an andere interessierte Direktinvestoren für den Erwerb von Unternehmensbeteiligungen verwendet werden müssen.

⁶⁸ Decreto-Ley 600 von 1974.

ihnen sofort, Kapital erst nach fünf Jahren ins Ausland transferiert werden.⁶⁹

⁶⁹ Bis zum Frühjahr 1988 wurden zwei Investmentfonds für Debt-to-Equity-Swaps mit einem geplanten Gesamtvolumen von etwa 100 Millionen US-Dollar errichtet: Vgl. The Economist Intelligence Unit (1987), Country Report: Analysis of Economic and Political Trends Every Quarter. Chile, No. 4, S. 16 und ebd. (1988), No. 1, S. 8 f.

9. DIE ERGEBNISSE DER ANPASSUNGSPOLITIK

9.1 DIE BINNENWIRTSCHAFTLICHEN ERGEBNISSE BIS 1986

Die internationale Schuldenkrise setzte in Chile wie in ganz Lateinamerika dem Wachstumszyklus der zweiten Hälfte der siebziger Jahre ein Ende: Das abrupte Versiegen des Zustroms von Auslandskrediten machte eine Reduktion der Leistungsbilanzdefizite unausweichlich. Dies konnte kurzfristig jedoch nur über eine Reduktion des Volkseinkommens und somit der einkommensabhängigen Importe bewerkstelligt werden¹, da die Preiselastizität der Ex- und Importe zu niedrig oder zu lange Reaktionsverzögerungen vorhanden waren, um die Leistungsbilanz über eine Wechselkursinduzierte Verbesserung des Außenbeitrags ausreichend zu verbessern.²

Allerdings fiel die Rezession in Chile mit einer negativen Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts von minus 14 Prozent wesentlich schärfer als in den anderen großen lateinamerikanischen Schuldernationen aus. Der Grund hierfür dürfte in der im Jahr 1981 einsetzenden nationalen Finanzkrise Chiles zu suchen sein, die den Abschwung von der Angebotsseite her einleitete: Sie führte einerseits zu Unternehmenszusammenbrüchen und damit direkt zu einer Verringerung des Güterangebotes und des Volkseinkommens; andererseits waren zahlreiche hochverschuldete Unternehmen wegen der reduzierten Verschuldungsmöglichkeiten gezwungen, ihre Produktion zu verringern. Darüber hinaus verstärkte die nationale Finanzkrise über Erwartungseffekte nachfrageseitig die Rezession. Es ist zwar nicht möglich, exakt festzustellen, wie groß der Anteil des - national verursachten - Angebotsschocks an der gesamten Reduktion der Produktion war, zumal sich die nationale Finanzkrise Chiles und die internationale Schuldenkrise ab 1982 gegenseitig verstärkten; ohne ihn hätte sich die Rezession der Jahre 1982 und 1983 jedoch eher in einer mit anderen lateinamerikanischen Ländern vergleichbaren Größenordnung abgespielt. So lag das Niveau des Brut-

¹ Damit ist die Frage nach dem Transmissionsmechanismus zwischen der Reduktion des Kapitalimports und der Verringerung des Volkseinkommens allerdings noch nicht beantwortet. In Frage kommen hierfür z. B. Zinssteigerungen am inländischen Kapitalmarkt, da sich ein Teil der Kreditnachfrage, die vorher vom Ausland befriedigt wurde, nun auf diesen richtet. Sofern Zinssteigerungen wegen regulativer Eingriffe des Staates nicht im erforderlichen Ausmaß stattfinden können, bleibt eine Überschußnachfrage nach Krediten bestehen, die Wirkungsrichtung ist jedoch die gleiche wie bei Zinssteigerungen: durch weniger kreditfinanzierte Nachfrage kommt es zu einer multiplikativen Reduktion des Volkseinkommens. Daneben kann der reduzierte Kapitalimport eine Finanzkrise verschuldeter Unternehmen auslösen, die - ähnlich wie im Fall der ursprünglich intern verursachten chilenischen Finanzkrise - das Volkseinkommen durch einen Angebotsschock verringert.

² Vor diesem Hintergrund wäre eine antizyklische Nachfragepolitik mit monetären oder fiskalischen Mitteln in Chile wie in ganz Lateinamerika nur unter der Voraussetzung sinnvoll gewesen, daß die Bezahlung der Auslandsschulden hätte verweigert werden sollen.

toinlandsprodukts im Jahr 1983 um zehn Prozent unter dem von 1980, wohingegen der zyklische Tiefpunkt mit Ausnahme Argentinien in den vier wichtigsten Volkswirtschaften des Kontinents, die in Tabelle 45 aufgeführt sind, weniger extrem ausfiel.³

TABELLE 45: WIRTSCHAFTSWACHSTUM UND BUDGETDEFIZIT WÄHREND DER SCHULDEN-KRISE IM LATEINAMERIKANISCHEN VERGLEICH

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Wachstumsrate des realen Bruttoinlandsprodukts							
Argentinien	1,8	-7,1	-3,8	2,0	3,1	-4,9	5,9
Brasilien	9,1	-3,4	0,9	-2,5	5,7	8,3	8,2
Mexiko	8,3	7,9	-0,5	-5,3	3,7	2,7	-3,8*
Venezuela	-2,0	-0,3	-0,7	-5,6	-1,4	0,3	5,2
Chile	7,8	5,5	-14,1	-0,7	6,3	2,4	5,7
Index des realen Bruttoinlandsprodukts (1980=100)							
Argentinien	100,0	92,9	89,4	91,2	94,0	89,4	94,7
Brasilien	100,0	96,7	97,5	95,1	100,5	108,8	117,7
Mexiko	100,0	107,9	107,4	101,7	105,4	108,3	104,2
Venezuela	100,0	99,7	100,4	94,7	93,5	93,7	98,6
Chile	100,0	105,5	90,7	90,0	95,7	98,1	103,6
Budgetdefizit der Zentralregierung in Prozent des Bruttoinlandsprodukts							
Argentinien	-3,57	-8,15	-7,15	-12,74	n. v.	n. v.	n. v.
					-10,21 [#]	-4,24 [#]	-2,70 [#]
Brasilien	-2,41	-2,43	-2,68	-3,50	-4,11	n. v.	n. v.
Mexiko	-3,12	-6,68	-15,44	-7,95	-7,28	n. v.	n. v.
Venezuela	0,04	-1,37	-4,35	-1,86	3,17	n. v.	n. v.
Chile	5,41	2,59	-0,98	-2,63	-2,97	-2,36	n. v.

* Quelle: The Economist Intelligence Unit (1988), Country Report: Analysis of Economic and Political Trends Every Quarter, Mexico, No. 1, S. 2.

[#] Quelle: The Economist Intelligence Unit (1986), Country Profile 1986-87: Argentina, London, S.30.
n. v. nicht vorhanden.

Quelle: Originaldaten und eigene Berechnungen nach: International Monetary Fund, International Financial Statistics, Washington, D. C., line 99bp und Position "Central Government Expenditure and Lending minus Repayments" (World Table des Yearbooks).

³ Das Jahr 1980 wird für den Vergleich der Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts während der Schuldenkrise als Basisjahr gewählt, da in diesem Jahr der lateinamerikaweite Wachstumszyklus der zweiten Hälfte der siebziger Jahre seinen Höhepunkt erreichte. Würde man das Jahr 1982, in dem das Bruttoinlandsprodukt Chiles wesentlich stärker als in den anderen lateinamerikanischen Ländern fiel, als Bezugspunkt nehmen, so würde dadurch das Bild verfälscht.

Durch das anhaltende Wachstum der Jahre 1984 bis 1986 konnte Chile seine Position innerhalb Lateinamerikas jedoch wieder verbessern. Im Jahr 1986 lag das Bruttoinlandsprodukt des Landes wie in Mexiko um etwa vier Prozent über seinem Niveau von 1980, während es in Argentinien immer noch deutlich darunter lag. Lediglich Brasilien übertraf Chile mit seiner Wachstumsleistung von fast 18 Prozent zwischen 1980 und 1986 deutlich.

Das Wachstum der chilenischen Volkswirtschaft entsprach also etwa dem lateinamerikanischen Durchschnitt - obwohl die Fiskalpolitik des Landes ungeachtet der Schuldenkrise weiterhin auf Austeritätskurs blieb: Zwar führten krisenbedingte Einnahmenverluste und Ausgabensteigerungen erneut zu einem Budgetdefizit, durch die oben beschriebene Politik gelang es jedoch, das Defizit - gemessen am Bruttoinlandsprodukt - auf ein wesentlich niedrigeres Niveau als in Argentinien, Brasilien und Mexiko, den anderen großen lateinamerikanischen Schuldernationen, zu begrenzen (vgl. Tabelle 45). Wachstumsmotor war auf der Nachfrageseite vor allem der seit 1982 gegenüber den Vorjahren stark verbesserte Außenbeitrag (vgl. Tabelle 46). So nahm der Anteil der Exporte am Bruttoinlandsprodukt gegenüber seinem bereits in den siebziger Jahren deutlich erhöhten Niveau weiter zu, während der Anteil der Importe sank. Beides war eine Folge der erhöhten preislichen Konkurrenzfähigkeit der chilenischen Volkswirtschaft auf den in- und ausländischen Märkten (vgl. Tabelle 47), die sich aus der Abwertungspolitik und der veränderten Zollpolitik ergab.

TABELLE 46: DIE VERWENDUNG DES REALEN BRUTTOINLANDSPRODUKTS VON 1980 BIS 1986

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
CRQ	82,82	85,27	88,64	86,62	82,51	79,73	78,34
CSTRQ	12,36	11,34	13,03	13,04	12,45	12,12	11,23
CPRQ	70,46	73,93	75,62	73,58	70,06	67,61	67,10
ILRQ	6,25	8,10	-3,86	-3,61	2,09	-0,85	0,07
IANRQ	17,64	19,51	15,01	12,86	13,18	14,77	14,97
EXRQ	23,68	20,43	24,91	25,24	25,35	26,44	27,48
IMRQ	30,39	33,32	24,70	21,11	23,13	20,09	20,83
ABRQ	-6,71	-12,89	0,21	4,13	2,22	6,35	6,65

Variablenkennungen:

CRQ	Durchschnittliche Konsumquote (realer Konsum der privaten Haushalte und des Staates in Pesos von 1977 dividiert durch das reale Bruttoinlandsprodukt in Pesos von 1977),
CSTRQ	Durchschnittliche staatliche Konsumquote (realer Konsum des Staates in Pesos von 1977 dividiert durch das reale Bruttoinlandsprodukt in Pesos von 1977),
CPRQ	Durchschnittliche private Konsumquote (realer Konsum der privaten Haushalte in Pesos von 1977 dividiert durch das reale Bruttoinlandsprodukt in Pesos von 1977),
ILRQ	Durchschnittliche Lagerinvestitionsquote (reale Lagerinvestitionen in Pesos von 1977 dividiert durch das reale Bruttoinlandsprodukt in Pesos von 1977),
IANRQ	Durchschnittliche Investitionsquote (reale Bruttoanlageinvestitionen in Pesos von 1977 dividiert durch das reale Bruttoinlandsprodukt in Pesos von 1977),
EXRQ	Durchschnittliche reale Exportquote (reale Exporte in Pesos von 1977 dividiert durch das reale Bruttoinlandsprodukt in Pesos von 1977),
IMRQ	Durchschnittliche reale Importquote (reale Importe in Pesos von 1977 dividiert durch das reale Bruttoinlandsprodukt in Pesos von 1977),
ABRQ	Durchschnittliche reale Außenbeitragsquote (realer Außenbeitrag in Pesos von 1977 dividiert durch das reale Bruttoinlandsprodukt in Pesos von 1977).

Quellen: Eigene Berechnungen nach:

- Banco Central de Chile (1983), Indicadores Económicos y Sociales 1960 - 1982, Santiago de Chile,
- Banco Central de Chile, Boletín Mensual, verschiedene Ausgaben.

Neben dem realen Außenbeitrag konnten die Investitionen die ihnen zugeordnete Rolle des nachfrageseitigen Wachstumsmotors nicht im angestrebten Umfang erfüllen. Zwar stieg der Anteil der Bruttoanlageinvestitionen am Bruttoinlandsprodukt in den Jahren 1984 bis 1986 wieder an, er blieb jedoch sowohl unter seinem Niveau der sechziger Jahre als auch unter dem der Jahre 1974 bis 1981 (vgl. Graphik 23).

TABELLE 47: WECHSELKURSENTWICKLUNG UND INTERNATIONALE KONKURRENZFÄHIGKEIT VON 1980 BIS 1986

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
WUS	39,00	39,00	50,91	78,84	98,66	161,08	193,02
WUS _e	39,00	39,00	73,43	87,53	128,24	183,86	204,73
WUS _p	-	-	58,47	72,81	89,02	183,66	205,00
WUSW	0,00	0,00	30,54	54,87	25,13	63,28	19,83
PGED ⁴	77,14	73,41	62,35	63,51	58,95	55,77	50,17
PGM	101,21	93,28	106,42	111,49	112,09	126,87	120,28

WUS Jahresdurchschnittswert des Peso-Dollar-Kurses,

WUS_e Jahresendwert des Peso-Dollar-Kurses,

WUS_p Jahresendwert des (1982 eingeführten) Vorzugswechsellkurses zum US-Dollar zur Bedienung von Auslandsverbindlichkeiten,

WUSW Wachstumsrate von WUS (in Prozent),

PGED Exportpreisverhältnis auf der Basis von Großhandelspreisen in Dollar (1974 = 100): Exportpreisindex dividiert durch den Großhandelspreisindex des Auslandes (vgl. Tabelle 37),

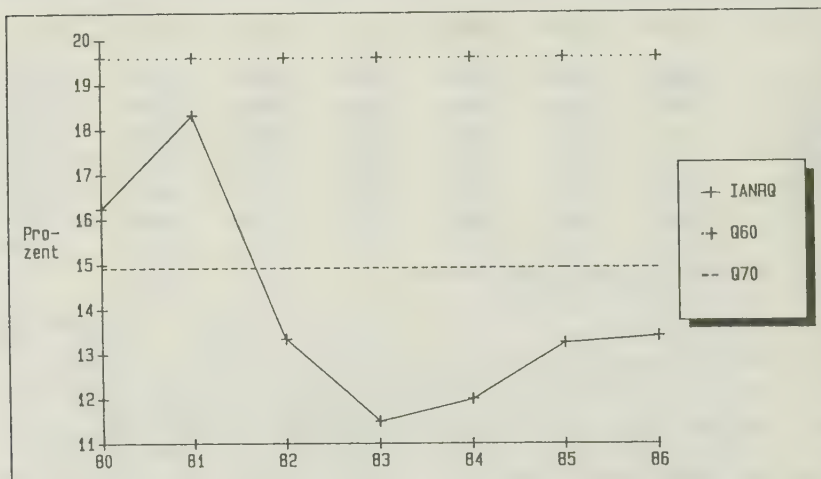
PGM Importpreisverhältnis auf der Basis von Großhandelspreisen in Pesos (1974 = 100): Importpreisindex dividiert durch den Großhandelspreisindex für Güter aus inländischer Produktion (vgl. Tabellen 35 und 36).

Quellen: Originaldaten und eigene Berechnungen nach:

- International Monetary Fund, International Financial Statistics, Washington, D. C., verschiedene Ausgaben,
- Banco Central de Chile (1983), Indicadores Económicos y Sociales 1960 - 1982, Santiago de Chile,
- Banco Central de Chile, Boletín Mensual, verschiedene Ausgaben.

Die begrenzte Erholung der Investitionsquote war zum Teil auf eine verstärkte private Investitionstätigkeit, zum Teil auf die veränderte fiskalpolitische Einschätzung der Bedeutung öffentlicher Investitionen für den Wachstumsprozeß zurückzuführen (vgl. Tabelle 48). Die verstärkte öffentliche Investitionstätigkeit, die fiskalischen Investitionsanreize und die erfolgreiche Reduzierung des Realzinsniveaus durch eine teilweise wieder zinsorientierte Geldpolitik (vgl. Graphiken 24 und 25) brachten also nicht die erhofften Ergebnisse - was allerdings nicht bedeutet, daß diese Maßnahmen völlig erfolglos waren: Ohne sie dürfte sich der negative Entwicklungstrend der Investitionsquote - mit nachhaltigen Folgen für das Wachstumspotential der Volkswirtschaft - fortgesetzt haben.

⁴ Da die Zeitreihe für den Großhandelspreisindex Frankreichs zum Zeitpunkt der Berechnung der Variablen in den "International Financial Statistics" des Währungsfonds nur bis zum Jahr 1985 reichte, wurde der Jahreswert für 1986 durch Fortschreibung der Zeitreihe mittels der Inflationsrate bei Konsumgütern ermittelt. Da der Großhandelspreisindex Frankreichs im Jahr 1986 nur mit einem Gewicht von 5,03 Prozent in die Berechnung des Preisniveaus exportkonkurrierender Güter eingeht, dürfte der in der Tabelle ausgewiesene Wert des Exportpreisverhältnisses im Jahr 1986 durch diese Approximation nur unerheblich beeinflußt werden.

GRAPHIK 23: DIE GESAMTWIRTSCHAFTLICHE INVESTITIONSQUOTE VON 1980 BIS 1986

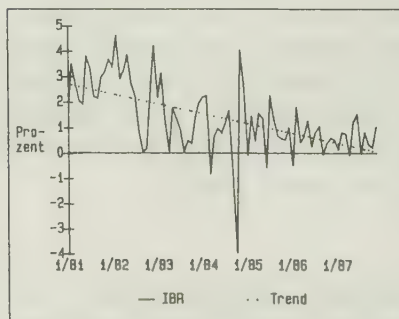
IANRQ Anteil der realen Bruttoanlageinvestitionen (in Pesos von 1974) am realen Bruttoinlandsprodukt (in Pesos von 1974) im jeweiligen Jahr

Q60 Durchschnittswert von IANRQ in den Jahren 1960 bis 1970

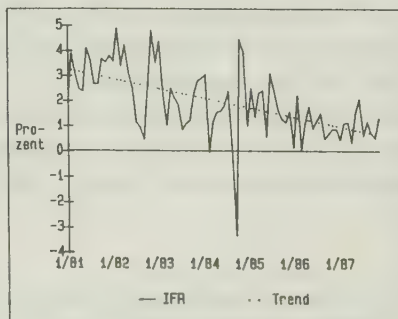
Q70 Durchschnittswert von IANRQ in den Jahren 1974 bis 1981

Quellen: Eigene Berechnungen nach:

- Banco Central de Chile (1983), Indicadores Económicos y Sociales 1960 - 1982, Santiago de Chile,
- Banco Central de Chile, Boletín Mensual, verschiedene Ausgaben.

GRAPHIK 24: DIE MONATLICHEN REALZINSEN FÜR KURZFRISTIGE KREDITE DER BANKEN VON 1981 BIS 1987

IBR Realzinsen der Banken
Trend Trend von IBR

GRAPHIK 25: DIE MONATLICHEN REALZINSEN FÜR KURZFRISTIGE KREDITE DER "SOCIEDADES FINANCIERAS" VON 1981 BIS 1987

IFR Realzins der "Sociedades Financieras"
Trend Trend von IFR

Quelle: zu Graphik 24 und 25: Originaldaten aus: Banco Central de Chile, Boletín Mensual, verschiedene Ausgaben.

TABELLE 48: DIE ENTWICKLUNG DER INVESTITIONSQUOTEN VON 1980 BIS 1986

	IANRQ	IAPRQ	IASTRQ	IASTR/IANR
1980	16,23	14,18	2,04	12,59
1981	18,31	16,33	1,98	10,80
1982	13,33	11,48	1,85	13,87
1983	11,49	9,38	2,11	18,36
1984	11,99	9,58	2,41	20,06
1985	13,25	10,52	2,73	20,59
1986	13,40	10,60	2,80	20,89

Alle Angaben in Prozent.

Variablenkennungen:

IANRQ	Anteil der realen Bruttoanlageinvestitionen (in Pesos von 1974) am realen Bruttoinlandsprodukt (in Pesos von 1974),
IAPRQ	Anteil der realen Bruttoanlageinvestitionen von Privaten (in Pesos von 1974) am realen Bruttoinlandsprodukt (in Pesos von 1974),
IASTRQ	Anteil der realen Bruttoanlageinvestitionen des Staates (in Pesos von 1974) am realen Bruttoinlandsprodukt (in Pesos von 1974),
IASTR/IANR	Anteil der realen Bruttoanlageinvestitionen des Staates (in Pesos von 1974) an den realen Bruttoanlageinvestitionen (in Pesos von 1974).

Quellen: Eigene Berechnungen nach:

- International Monetary Fund, Government Finance Statistics Yearbook, Washington, D. C., verschiedene Ausgaben,
- Banco Central de Chile (1983), Indicadores Económicos y Sociales 1960 - 1982, Santiago de Chile,
- Banco Central de Chile, Boletín Mensual, verschiedene Ausgaben.

Die größere Bedeutung des Außenbeitrags und der Investitionen implizierte, daß die angestrebte Reduzierung des Anteils des Konsums am Nachfragewachstum ebenfalls erreicht werden konnte. Während der Konsum das Nachfragewachstum in der Wachstumsphase der siebziger Jahre angetrieben hatte, so daß die durchschnittliche Konsumquote ständig angestiegen war, spielte er bei der Überwindung der Rezession in den achtziger Jahren keine Rolle mehr. So sank die durchschnittliche Konsumquote von ihrem historischen Maximum von 89 Prozent im Jahr 1982 um elf Prozentpunkte auf 78 Prozent im Jahr 1986. Dies war zum größeren Teil auf die Verringerung der privaten Konsumausgaben zurückzuführen, für die das reduzierte Reallohnniveau (vgl. Tabelle 49) einen wesentlichen Faktor darstellte. Zwei der elf Prozentpunkte, um die die durchschnittliche Konsumquote abnahm, sind der restriktiven Ausgabenpolitik des Staates im konsumtiven Bereich zuzuschreiben.

Während die Wachstumsleistung Chiles seit 1980 eher dem lateinamerikanischen Durchschnitt entsprach, waren die Erfolge bei der Eindämmung der Inflation überdurchschnittlich (vgl. Tabelle 50). Zwar erhöhte sich die

Inflation nach 1982 wieder ungefähr auf das Ende der siebziger Jahre vorherrschende Niveau, Hyperinflation wie in anderen lateinamerikanischen Ländern konnte jedoch vermieden werden. Von den vier anderen großen lateinamerikanischen Schuldernationen konnte lediglich Venezuela ein größeres Maß an Preisstabilität als Chile erreichen - allerdings nur um den Preis einer über fünf Jahre anhaltenden Rezession. Das Land mit der herausragenden Wachstumsleistung, Brasilien, hatte gleichzeitig dreistellige Inflationsraten zu verzeichnen.

Die relativ niedrige Inflationsrate konnte Chile trotz der von der Abwertungspolitik ausgehenden Inflationsimpulse erreichen, weil die Kostensteigerung bei importierten Vorleistungen durch die Verringerung des Reallohniveaus kompensiert wurde. Das niedrigere Reallohnniveau ergab sich im öffentlichen Bereich aus der politisch bedingten restriktiven Lohnpolitik, im privatwirtschaftlichen Bereich führte die Aufhebung der Inflationsindizierung der Löhne zusammen mit der Schwäche der Gewerkschaften, die mit den institutionellen Rahmenbedingungen des "Plan Laboral" und der schlechten Arbeitsmarktsituation zu erklären war, zur Reallohnsenkung. Anders als in den von Hyperinflation betroffenen Ländern des lateinamerikanischen Kontinents gingen von der Fiskalpolitik keine expansiven monetären Impulse aus, da das Budgetdefizit relativ klein blieb und zudem gemäß der Verfassung von 1980 nicht mehr von der Zentralbank, sondern durch die Emission von Wertpapieren des Staates gedeckt wurde. Dies ermöglichte es der Zentralbank, nach der Reduktion des Geldangebotes im Jahr 1983 Zuwachsraten der Geldmenge, die Spielräume für hyperinflationäre Prozesse eröffnet hätten, zu vermeiden (vgl. Tabelle 49). Durch die krisenbedingte Verringerung des Geldangebotes sanken im Jahr 1983 die Kassenhaltungskoeffizienten für M2 und M3. Sie stiegen zwar anschließend wieder an, erreichten jedoch ihre historischen Maxima der Jahre 1981 und 1982 nicht mehr, worin auch das geschwundene Vertrauen der Chilenen in ihr Finanzsystem und ihre folglich reduzierte Bereitschaft, Vermögen in Form von Forderungen gegenüber den Kreditinstituten zu halten, zum Ausdruck kam.

TABELLE 49: MAKROÖKONOMISCHE INDIKATOREN ZUR BINNENWIRTSCHAFTLICHEN ENTWICKLUNG VON 1980 BIS 1986

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
DEFZG	0,20	0,94	-3,24	-8,59	-10,32	-8,40	-3,64
DEF	0,20	9,11	-7,48	-8,54	-10,22	-8,12	-3,47
DEFZG/BIP	5,41	2,59	-0,98	-2,63	-2,97	-2,36	-0,97
DEF/BIP	5,53	2,37	-2,27	-2,61	-2,94	-2,28	-0,92
ILGR	139,53	161,46	158,221	141,97	142,54	136,43	139,24
PYW	29,19	12,19	13,29	26,61	14,30	32,83	19,23
PGHW	39,60	10,10	6,45	41,81	23,29	40,36	23,44
M2W	52,14	93,55	14,98	-7,76	16,45	39,01	25,34
M3W	58,67	88,55	11,53	-2,02	22,63	39,38	32,28
K2	13,15	21,50	25,40	18,64	17,85	18,24	18,14
K3	16,47	26,23	30,06	23,43	23,64	24,21	25,42

Variablenkennungen:

DEFZG	Reales Budgetdefizit der zentralen Gebietskörperschaften (Zentralregierung einschließlich staatliche Sozialversicherungsträger) in Milliarden Pesos von 1977 (Deflationierung mittels des impliziten Preisindex für das BIP): "-" bedeutet Budgetdefizit, "+" Budgetüberschuß,
DEF	Reales Budgetdefizit des Staates (Zentralregierung einschließlich staatliche Sozialversicherungsträger plus lokale Gebietskörperschaften) in Milliarden Pesos von 1977 (Deflationierung mittels des impliziten Preisindex für das BIP): "-" bedeutet Budgetdefizit, "+" Budgetüberschuß,
DEFZG/BIP	Anteil von DEFZG am (realen) Bruttoinlandsprodukt (in Prozent),
DEF/BIP	Anteil von DEF am (realen) Bruttoinlandsprodukt (in Prozent),
ILGR	Index der realen Löhne und Gehälter (1974 = 100, Deflationierung mittels des impliziten Preisindex des privaten Verbrauchs),
PYW	Wachstumsrate des Preisindex des Bruttoinlandsprodukts auf der Basis 1977 gleich 100 (in Prozent),
PGHW	Wachstumsrate des Großhandelspreisindex für Güter aus heimischer Produktion (in Prozent),
M2W	Wachstumsrate der jahresdurchschnittlichen Geldmenge M2 (Bargeldumlauf plus Sichteinlagen plus Termineinlagen; in Prozent),
M3W	Wachstumsrate der jahresdurchschnittlichen Geldmenge M3 (M2 plus Sparkonten plus sonstige geldnahe Einlagen bei den Kreditinstituten; in Prozent),
K2	Kassenhaltungskoeffizient für M2,
K3	Kassenhaltungskoeffizient für M3.

Quellen: Eigene Berechnungen nach:

- Banco Central de Chile (1983), Indicadores Económicos y Sociales 1960 - 1982, Santiago de Chile,
- Banco Central de Chile, Boletín Mensual, verschiedene Ausgaben,
- International Monetary Fund, International Financial Statistics, Washington, D. C., verschiedene Ausgaben,
- International Monetary Fund, Government Finance Statistics, Washington, D. C., verschiedene Ausgaben.

TABELLE 50: DIE INFLATIONSENTWICKLUNG IN CHILE WÄHREND DER SCHULDENKRISE IM LATEINAMERIKANISCHEN VERGLEICH

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Inflationsrate: Konsumgüterpreise							
Argentinien	100,8	104,5	164,8	343,8	626,7	672,1	90,1
Brasilien	82,8	105,6	97,8	142,1	197,0	226,9	145,2
Mexiko	26,4	27,9	58,9	101,8	65,5	57,7	86,2
Venezuela	21,5	16,2	9,6	6,3	12,2	11,4	11,5
Chile	35,1	19,7	9,9	27,3	19,9	30,7	19,5
Inflationsrate: Großhandelspreise							
Argentinien	75,4	109,6	256,4	360,9	573,4	662,9	63,9
Brasilien	106,4	108,2	93,2	167,4	236,3	229,0	140,2
Mexiko	24,5	24,4	56,1	107,4	70,3	53,6	83,4
Venezuela	20,0	13,8	8,1	7,0	17,5	18,2	15,7
Chile	39,6	9,1	7,2	45,5	24,3	43,4	19,8

Quelle: Originaldaten und eigene Berechnungen nach: International Monetary Fund, International Financial Statistics, Washington, D. C., line 63 und line 64.

9.2 DIE AUßENWIRTSCHAFTLICHEN ERGEBNISSE BIS 1986

Die 1982 eingeleitete Abwertungspolitik führte erst von 1984 an zu einer spürbaren Verbesserung der realen Exporte (vgl. Tabelle 51). Anders als in den obigen Simulationen zur Wirkungsweise einer Abwertungspolitik stellte sich jedoch in den folgenden Jahren keine deutliche Verbesserung des Dollarwertes der Exporte ein (vgl. Tabelle 54⁵). Der Grund für diese ungünstige Entwicklung könnte darin gesehen werden, daß tatsächlich nicht von der Gültigkeit des optimistischen, sondern des pessimistischen Endes des Elastizitätsspektrums auszugehen war, das aufgrund der empirischen Untersuchungen zur Preisabhängigkeit der Exporte Chiles denkbar erscheint.⁶ In diesem Fall hätte die Wirkung der Abwertungspolitik auf die Exportpreise in US-Dollar die Wirkung auf die Exportmengen überkompensiert. Dieser Interpretation steht jedoch entgegen, daß ein Teil der Verringerung des Exportpreisniveaus in Dollar (vgl. Graphik 26) nicht der Abwertungspolitik, sondern der sinkenden Tendenz der Welthandels-

⁵ Die in Tabelle 52 ausgewiesenen (Güter-)Exporte entsprechen nicht exakt den Exporten von Gütern und Dienstleistungen, die der Bestimmung der Exporte für den Außenbeitrag zugrundeliegen und für die die obigen Schocksimulationen durchgeführt wurden. Für die hier angestellten Überlegungen reicht jedoch, daß sich eine Verbesserung der nominalen Exporte von Gütern und Dienstleistungen auch in der Handelsbilanz in Form höherer nominaler Güterexporte niederschlagen müßte.

⁶ Vgl. Tabelle 37.

preise zu Beginn der achtziger Jahre⁷ zuzuschreiben gewesen sein dürfte. Da von ihr die Konkurrenten Chiles auf den Weltmärkten genauso betroffen waren, führte dieser Teil der Preissenkung zu keiner Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit chilenischer Produkte. Deswegen ist vor dem Hintergrund der durchgeführten Schocksimulationen zur Wirkungsweise der Abwertungspolitik davon auszugehen, daß die Exportentwicklung ohne die 1982 wieder aufgenommene Abwertungspolitik wesentlich ungünstiger verlaufen wäre.

TABELLE 51: DER REALE AUßENBEITRAG VON 1980 BIS 1986

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
EXR	86,077	78,373	82,069	82,583	88,190	94,257	103,504
IMR	110,462	127,812	81,378	69,072	80,471	71,623	78,453
ABR	-24,3844	-49,439	0,691	13,5114	7,719	22,634	25,051
EXRW	14,30	-8,95	4,72	0,63	6,79	6,88	9,81
IMRW	18,72	15,71	-36,33	-15,12	16,50	-11,00	9,54
BIPRW	7,78	5,53	-14,09	-0,71	6,34	2,45	5,66

Variablenkennungen:

EXR	Reale Exporte (in Milliarden Pesos von 1977),
IMR	Reale Importe (in Milliarden Pesos von 1977),
ABR	Realer Außenbeitrag (in Milliarden Pesos von 1977),
EXRW	Wachstumsrate der realen Exporte (in Prozent),
IMRW	Wachstumsrate der realen Importe (in Prozent),
BIPRW	Wachstumsrate des realen Bruttoinlandsprodukts in Preisen von 1977 (in Prozent).

Quellen: Originaldaten und eigene Berechnungen nach:

- Banco Central de Chile (1983), Indicadores Económicos y Sociales 1960 - 1982, Santiago de Chile,
- Banco Central de Chile, Boletín Mensual, verschiedene Ausgaben.

Zur Steigerung der realen Exporte trug bis 1985⁸ am meisten die Land- und Forstwirtschaft bei, die gleichzeitig am wenigsten von der Verschlechterung der Exportpreise betroffen war (vgl. Graphiken 27 und 28). Dies implizierte, daß sich der Anteil der Land- und Forstwirtschaft an den Exporterlösen weiter erhöhte (vgl. Tabelle 52). Dadurch konnte der Strukturwandel der siebziger Jahre, der in einer Verringerung des Exportanteils des Kupfers und anderer Bergbauprodukte zum Ausdruck kam, konsolidiert und fortgesetzt werden. Allerdings wurden hinsichtlich der Bedeu-

⁷ Vgl. die "Import" und "Export Unit Values" der gesamten Weltwirtschaft, der Industrie- und der Entwicklungsländer sowie der Länder der "Western Hemisphere" in: International Monetary Fund (1987), International Financial Statistics: Yearbook 1987, line 74d und 75d (World Table). Die Werte für die gesamte Weltwirtschaft mußten theoretisch übereinstimmen, was faktisch jedoch nicht der Fall ist. Beide Zeitreihen weisen jedoch die gleiche Entwicklungstendenz auf.

⁸ Neuere, sektoral differenzierte Exportdaten liegen zum Zeitpunkt der Fertigstellung der Arbeit nicht vor.

tung industrieller Güter in den Jahren 1982 bis 1985 keine weiteren Fortschritte mehr erzielt. Die Abhängigkeit der chilenischen Exportwirtschaft von Heckscher-Ohlin-Gütern⁹, die typischerweise eher im primären als im sekundären Sektor zu finden sind, konnte also nicht weiter abgebaut werden, so daß das Land weiter einem hohen Risiko externer Schocks in Form autonomer Verschlechterungen der Terms of Trade ausgesetzt bleibt.

Die erforderliche Verbesserung des nominalen Außenbeitrags ergab sich in erster Linie aus der Reduktion der Importe: Gegenüber ihrem Höchststand im Jahr 1981 sanken die realen Importe in den beiden Rezessionsjahren 1982 und 1983 um fast die Hälfte (vgl. Tabelle 51). Trotz des raschen Importwachstums in den beiden Wachstumsjahren 1984 und 1986 blieben die realen Importe unterhalb des stark reduzierten Niveaus des Jahres 1982. Die Verringerung der realen Importe wurde in ihrer positiven Wirkung auf den nominalen Außenbeitrag durch sinkende Importpreise (in US-Dollar) unterstützt. Die niedrigeren Importpreise konnten die Wirkung der Exportpreissenkungen auf die Terms of Trade freilich nicht völlig kompensieren, so daß sich diese in den Jahren 1983 bis 1986 gegenüber dem 1982 erreichten Niveau geringfügig verschlechterten (vgl. Graphik 26). Wie bei den Exportpreisen ist im Fall der Importpreise davon auszugehen, daß ein Teil der Importpreisreduktion autonom, d. h. in Abhängigkeit von der allgemeinen Entwicklungstendenz der Welthandelspreise, erfolgte und ein Teil auf die Abwertung zurückzuführen war, da die ausländischen Anbieter durch die Abwertung teilweise zu Preissenkungen gezwungen waren, um bei Produkten mit inländischen Substitutionsmöglichkeiten konkurrenzfähig zu bleiben.

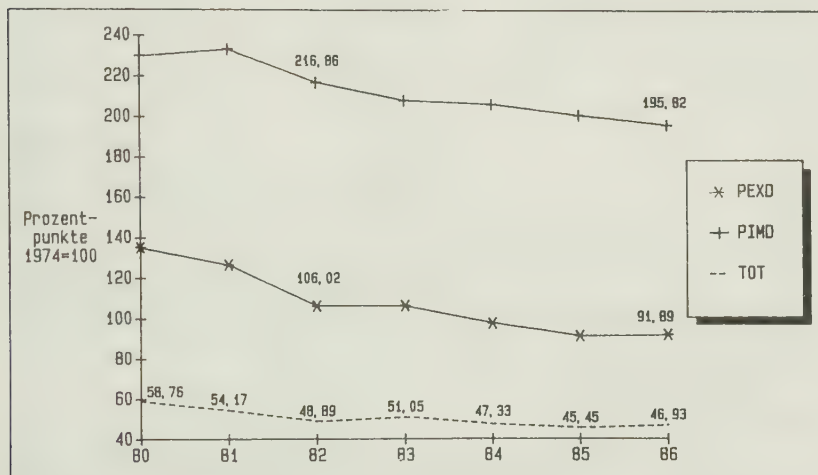
Die Reduktion des Importniveaus ging mit einer Verringerung des Importanteils der Konsumgüter und einer Steigerung des Anteils der Investitionsgüter einher, womit sich die Importstruktur wieder derjenigen der sechziger Jahre annäherte (vgl. Tabelle 53). Dies dürfte in erster Linie auf die veränderte Struktur des gesamtwirtschaftlichen Nachfragewachstums zurückzuführen gewesen sein, die - wie oben erläutert - von einer verminderten Bedeutung des Konsums bei gleichzeitiger Erholung der Investitionstätigkeit gekennzeichnet war. Wirtschaftspolitisch ist die Normalisierung der Importstruktur zweifelsohne positiv zu beurteilen, da

9

Unter "Heckscher-Ohlin-Güter" werden Güter verstanden, deren Produktionstechnik allgemein zugänglich und relativ stark standardisiert ist. Dagegen ist die Produktionstechnik bei Produktzyklusgütern (noch) nicht allgemein zugänglich, so daß anders als bei Heckscher-Ohlin-Gütern nennenswerte Vorsprungsgewinne erzielt werden können. Vgl. Horn (1985), S. 325 und Kirkpatrick, Nixon (1984), S. 20 ff.

bei begrenzter Importkapazität dem Import von Investitions- gegenüber dem von Konsumgütern der Vorrang gebührt, damit Wachstum und Exportfähigkeit nicht durch die mangelnde Verfügbarkeit ausländischer Kapital- und Vorleistungsgüter, für die es keine oder keine qualitativ gleichwertigen inländischen Substitute gibt, beeinträchtigt werden.

GRAPHIK 26: DIE TERMS OF TRADE VON 1980 BIS 1986



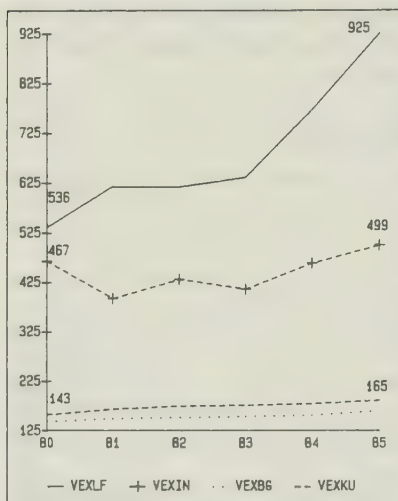
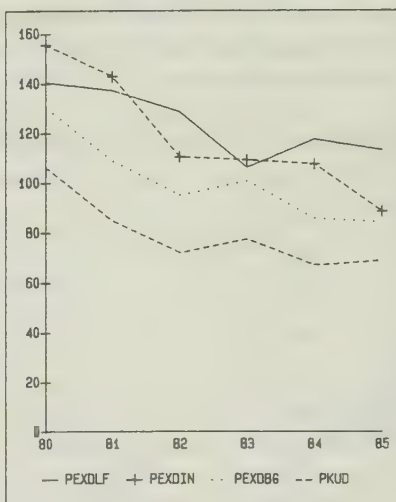
PEXD Preisniveau der Exporte in US-Dollar

PIMD Preisniveau der Importe in US-Dollar

TOT Terms of Trade (PEXD dividiert durch PIMD)

Quellen: Eigene Berechnungen nach:

- Banco Central de Chile (1983), Indicadores Económicos y Sociales, Santiago de Chile,
- Banco Central de Chile, Boletín Mensual, verschiedene Ausgaben.

**GRAPHIK 27: DIE SEKTORALEN EXPORT-
PREISE VON 1980 BIS 1985****GRAPHIK 28: DIE REALEN SEKTORALEN
EXPORTE VON 1980 BIS 1985**

PEXDIN Unit-Value-Index für die Exporte von Industriegütern (auf der Basis von US-Dollar-Preisen, 1974 = 100)

PEXDLF Unit-Value-Index für die Exporte von land- und forstwirtschaftlichen Gütern (auf der Basis von US-Dollar-Preisen, 1974 = 100)

PEXDBG Unit-Value-Index für die Exporte des Bergbaus (auf der Basis von US-Dollar-Preisen, 1974 = 100)

PKUD Index des Kupferpreises an der Londoner Rohstoffbörse (auf der Basis von US-Dollar-Preisen, 1974 = 100)

VEXIN Volumenindex für die Exporte von Industriegütern (1974 = 100)

VEXLF Volumenindex für die Exporte von land- und forstwirtschaftlichen Gütern (1974 = 100)

VEXBG Volumenindex für die Exporte des Bergbaus (1974 = 100)

VEXKU Volumenindex für die Kupferexporte (1974 = 100)

Quellen: Eigene Berechnungen nach:

- Banco Central de Chile (1983), Indicadores Económicos y Sociales, Santiago de Chile,
- Banco Central de Chile (1985), Informe Económico de Chile 1984, Santiago de Chile,
- Banco Central de Chile (1987), Boletín Mensual, No. 710, S. 879 f. sowie verschiedene andere Ausgaben,
- International Monetary Fund, International Financial Statistics, Washington, D. C., verschiedene Ausgaben, line 76 c.

TABELLE 52: DIE SEKTORALE EXPORTSTRUKTUR VON 1980 BIS 1986

	EXKUA	EXBGA	EXINA	EXLFA
60-70	70,86	85,82	10,66	3,53
1980	45,07	55,46	37,33	7,21
1981	45,30	56,76	33,72	9,52
1982	45,46	57,31	32,57	10,12
1983	48,95	60,97	30,48	8,55
1984	43,93	53,74	34,53	11,73
1985	47,02	55,75	30,71	13,54
1986	41,85	49,92	33,81	16,27

Variablenkennungen:

EXKUA	Anteil des Kupfers an den nominalen Exporten,
EXBGA	Anteil des Bergbaus an den nominalen Exporten,
EXINA	Anteil der Industrie an den nominalen Exporten,
EXLFA	Anteil der Land- und Forstwirtschaft an den nominalen Exporten.

Quellen: Originaldaten und eigene Berechnungen nach:

- Banco Central de Chile (1983), Indicadores Económicos y Sociales, Santiago de Chile,
- Banco Central de Chile (1985), Informe Económico de Chile 1984, Santiago de Chile,
- Banco Central de Chile, Boletín Mensual, verschiedene Ausgaben.

TABELLE 53: DIE SEKTORALE IMPORTSTRUKTUR VON 1980 BIS 1986

	IMKOA	IMINVA	IMVLA
60-70	24,09	38,15	37,76
1980	33,70	20,73	45,56
1981	37,26	19,77	42,96
1982	36,25	17,02	46,72
1983	32,07	12,40	55,52
1984	27,93	15,97	56,09
1985	22,99	19,89	57,12
1986	21,94	21,39	56,67

Variablenkennungen:

IMKOA	Importanteil der Konsumgüter (nominale Importe von Konsumgütern dividiert durch nominale Importe),
IMINVA	Importanteil der Investitionsgüter (nominale Importe von Investitionsgütern dividiert durch nominale Importe),
IMVLA	Importanteil der Vorleistungsgüter (nominale Importe von Vorleistungsgütern dividiert durch nominale Importe).

Quellen: Originaldaten und eigene Berechnungen nach:

- Banco Central de Chile (1983), Indicadores Económicos y Sociales, Santiago de Chile,
- Banco Central de Chile (1985), Informe Económico de Chile 1984, Santiago de Chile,
- Banco Central de Chile, Boletín Mensual, verschiedene Ausgaben.

TABELLE 54: DIE LEISTUNGSBILANZ VON 1980 BIS 1986

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
EXG	4705	3836	3706	3831	3650	3804	3634
IMG	-5469	-6513	-3643	-2845	-3357	-2954	-2682
HBS	-764	-2677	63	987	293	851	951
TOU	-26	-20	-71	-144	-198	-153	-150
TUV	-439	-567	-306	-245	-309	-212	-202
ABN	-1229	-3264	-314	598	-213	485	599
ZDE	305	601	506	189	316	197	191
ZDG	-1152	-1943	-2299	-1801	-2158	-1943	-1679
YDI	-82	-121	-128	-136	-176	-155	-145
YA	-70	-93	-81	-13	-13	-12	-10
FS	-29	-39	-33	-32	-26	-23	-22
FBS	-1028	-1595	-2035	-1793	-2057	-1937	-1666
DBS	-1493	-2183	-2411	-2182	-2564	-2303	-2018
DGS	174	19	-65	-17	111	62	49
ÜBS	113	108	108	97	99	61	72
LBS	-1969	-4732	-2305	-1115	-2060	-1329	-946

Variablenkennungen:

EXG	Exporte von Gütern und Dienstleistungen (fob),
IMG	Importe von Gütern und Dienstleistungen (fob),
HBS	Handelsbilanzsaldo (EXG plus IMG),
TOU	Tourismus (netto),
TUV	Transport und Verkehr (netto),
ABN	Nominaler Außenbeitrag (HBS plus TOU plus TUV),
ZDE	Empfangene Zinszahlungen und Dividenden aus Portfolioinvestitionen,
ZDG	Geleistete Zinszahlungen und Dividenden aus Portfolioinvestitionen,
YDI	Einkommen aus Direktinvestitionen (netto),
YA	Arbeitseinkommen (netto),
FS	Sonstige Faktorleistungen (netto),
FBS	Faktorleistungsbilanzsaldo (ZDE plus ZDG plus YDI plus YA plus FS),
DBS	Dienstleistungsbilanzsaldo (TOU plus TUV plus FBS),
DGS	Sonstige Güter und Dienstleistungen (netto),
ÜBS	Übertragungsbilanzsaldo,
LBS	Leistungsbilanzsaldo (HBS plus DBS plus DGS plus ÜBS).

Alle Angaben in Millionen US-Dollar. Die Umrechnung von Sonderziehungsrechten in US-Dollar erfolgt mit der in den "Balance of Payments Statistics" angegebenen jahresdurchschnittlichen Konversionsrate US-Dollar-SZR.¹⁰

Quelle: Eigene Berechnungen nach: International Monetary Fund, Balance of Payments Statistics, Washington, D. C., verschiedene Ausgaben.

¹⁰ Sie entspricht der Kreuzparität des Wechselkurses des Pesos zum US-Dollar aus "International Monetary Fund, International Financial Statistics, Washington, D. C., line wf (=rf)" und der jahresdurchschnittlichen Konversionsrate des Pesos zu Sonderziehungsrechten aus "International Monetary Fund, Balance of Payments Statistics, Washington, D. C.".

Die Verbesserung des Außenbeitrags wurde in ihrer Zahlungsbilanzwirkung durch das allmählich abnehmende Defizit der Faktorleistungsbilanz verstärkt. Die günstige Entwicklung der Faktorleistungsbilanz wurde trotz weiterwachsender Auslandsverschuldung durch niedrigere Zinszahlungen möglich, da die Entwicklungstendenz des internationalen Zinsniveaus gegen Mitte der achtziger Jahre wieder nach unten gerichtet war und das Land in den Umschuldungsverhandlungen niedrigere Zinssätze für seine Auslandsverbindlichkeiten durchsetzen konnte. Die Verbesserung des Außenbeitrags und der Zinszahlungsbilanz ließen das Leistungsbilanzdefizit von dem Rekordniveau des Jahres 1981, das fast 5 Milliarden US-Dollar betragen hatte, bis auf knapp eine Milliarde US-Dollar im Jahr 1986 sinken (vgl. Tabelle 54).

Daß der primäre Nettofinanzierungsbedarf nicht im gleichen Ausmaß abnahm, hatte seine Ursache darin, daß als Folge der Wirtschaftskrise die Direktinvestitionen zunächst zurückgingen.¹¹ Im Jahr 1986 konnten die erneut ansteigenden Direktinvestitionen jedoch immerhin circa ein Drittel des stark reduzierten primären Nettofinanzierungsbedarfs decken (vgl. Tabelle 55).

TABELLE 55: DER KAPITALEXPORTE VON 1980 BIS 1986

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Öffentlicher Sektor	0	-11	-2	0	0	0	0
Kreditinstitute	-236	-377	-51	122	87	165	-55
Sonstige	383	-94	-667	120	100	264	106
Insgesamt	128	-482	-720	242	188	429	50

Alle Angaben in Millionen US-Dollar ("-" = Zunahme chilenischer Auslandsanlagen, "+" = Abnahme chilenischer Auslandsanlagen). Die öffentlichen Unternehmen werden unter "Sonstige" erfaßt. Die Umrechnung von Sonderziehungsrechten in US-Dollar erfolgt mit der in den "Balance of Payments Statistics" angegebenen jahresdurchschnittlichen Konversionsrate US-Dollar-SZR.

Quelle: Eigene Berechnungen nach: International Monetary Fund, Balance of Payments Statistics, Washington, D. C., verschiedene Ausgaben.

Bemerkenswert ist, daß bereits von 1983 an chilenisches Auslandskapital ins Inland retransferiert wurde - bis 1986 insgesamt 909 Millionen US-Dollar, was ungefähr zwei Dritteln des in den Jahren 1981 und 1982 expor-

¹¹ Es sei an dieser Stelle daran erinnert, daß die im Zusammenhang mit Debt-to-Equity-Swaps getätigten Direktinvestitionen nicht in die Zahlungsbilanzstatistik eingehen.

tierten Kapitals entsprach (vgl. die Tabellen 55 und 56). Da der positive Zahlungsbilanzeffekt des Retransfers chilenischer Auslandsanlagen ungefähr dem negativen Zahlungsbilanzeffekt des niedrigeren Niveaus der Direktinvestitionen entsprach, entwickelte sich der primäre Bruttofinanzierungsbedarf in den Jahren 1982 bis 1986 weitgehend parallel zum Leistungsbilanzdefizit: er konnte von seinem Rekordniveau des Jahres 1981, das 4,9 Milliarden US-Dollar betragen hatte, auf 725 Millionen US-Dollar im Jahr 1986 reduziert werden.

TABELLE 56: TEILSALDEN DER ZAHLUNGSBILANZ VON 1980 BIS 1986

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
LBS	-1969	-4732	-2305	-1115	-2060	-1329	-1093
DI	171	362	384	131	67	62	56
PI	0	0	0	0	0	50	262
DPIS	171	362	384	131	67	112	318
NFB	-1799	-4370	-1921	-983	-1994	-1217	-775
KEX	128	-482	-720	242	188	429	50
BFB	-1671	-4853	-2641	-742	-1806	-788	-725
KIM	2944	4889	1369	146	1797	710	519
KLN	2072	3217	1296	-100	3486	925	516
KKN	1000	1190	-647	489	-1502	214	53
KN	3072	4407	649	388	1984	1139	569
WR	-1321	-136	1340	516	-91	96	251
SF	48	99	-68	79	100	-18	-45

Variablenkennungen:

LBS	Leistungsbilanzsaldo,
DI	Direktinvestitionen (netto),
PI	Portfolioinvestitionen (netto),
DPIS	Saldo der Direkt- und Portfolioinvestitionen (DI plus PI),
NFB	Primärer Nettofinanzierungsbedarf (LBS plus DPIS),
KEX	Verschuldungswirksamer Kapitalexport,
BFB	Primärer Bruttofinanzierungsbedarf (NFB plus KEX),
KIM	Verschuldungswirksamer Bruttokapitalimport,
KLN	Langfristiger verschuldungswirksamer Nettokapitalimport,
KKN	Kurzfristiger verschuldungswirksamer Nettokapitalimport,
KN	Verschuldungswirksamer Nettokapitalimport (KIM plus KEX),
WR	Veränderung der Währungsreserven ("-" = Zuwachs, "+" = Verringerung),
SF	Statistischer Fehler.

Quelle: Eigene Berechnungen nach: International Monetary Fund, Balance of Payments Statistics, Washington, D. C., verschiedene Ausgaben.

Im Krisenjahr 1982 mußte der Bruttofinanzierungsbedarf zum größten Teil von der Zentralbank gedeckt werden, die Devisenreserven im Wert von 1,3 Milliarden US-Dollar auflöste. In den folgenden Jahren traten nur noch geringfügige Reserveverluste auf, da der reduzierte Finanzierungsbedarf weitgehend durch Kapitalimport gedeckt werden konnte, dessen Struktur sich gegenüber den vorhergehenden Jahren jedoch - wie aus Tabelle 57 ersichtlich ist - einschneidend veränderte:

In Tabelle 57 wird der Nettokapitalimport - nach Sektoren und Zahlungsfristen gegliedert - in autonomen und induzierten Kapitalimport aufgeteilt. Der autonome Kapitalimport umfaßt die in den "Balance of Payments Statistics" des Internationalen Währungsfonds unter "exceptional financing" zusammengefaßten Positionen, also

- die im Rahmen der Umschuldungsverhandlungen vom internationalen Währungsfonds, der Weltbank, den privaten und (sonstigen) öffentlichen Gläubigern vergebenen neuen Kredite,
- die Stundung von Tilgungszahlungen und
- ohne Umschuldungszusagen bestehende Zahlungsrückstände.

Der induzierte Nettokapitalimport umfaßt alle restlichen Positionen des Kapitalim- und exports.

Im Jahr 1982 fand nur ein geringfügiger autonomer Kapitalimport statt, der sich aus kurzfristiger Kreditaufnahme der Zentralbank zur Zahlungsbilanzfinanzierung ergab. Der kurzfristige autonome Kapitalimport des Jahres 1983 war bei den Kreditinstituten und bei den "Sonstigen Sektoren" ausschließlich und im öffentlichen Sektor überwiegend Zahlungsrückständen ohne Umschuldungszusagen zuzuschreiben. Die im darauffolgenden Jahr gemachten Umschuldungszusagen für diese Zahlungsrückstände werden beim langfristigen Nettokapitalimport verbucht; dementsprechend war der kurzfristige autonome Nettokapitalimport in diesem Jahr negativ. Der geringfügige kurzfristige negative Nettokapitalimport der Jahre 1985 und 1986 ergab sich aus der Rückzahlung kurzfristiger Kredite zur Zahlungsbilanzfinanzierung durch die Zentralbank. Über den gesamten Zeitraum der Jahre 1982 bis 1986 betrachtet tendierte der kurzfristige autonome Nettokapitalimport gegen Null.

TABELLE 57: AUTONOMER UND INDUZIERTER KAPITALIMPORT VON 1982 BIS 1986

	1982	1983	1984	1985	1986
LANGFRISTIGER NETTOKAPITALIMPORT					
Öffentlicher Sektor*	134	1257	1504	1210	682
- induziert	134	-43	131	74	-199
- autonom	0	1300	1372	1136	881
Kreditinstitute	327	-800	1557	-69	-165
- induziert	327	-800	-491	-1076	-1420
- autonom	0	0	2048	1007	1254
Sonstige Sektoren#	836	-558	425	-216	0
- induziert	836	-558	-297	-739	-768
- autonom	0	0	723	523	768
Insgesamt	1296	-100	3486	925	516
- induziert	1296	-1400	-657	-1741	-2387
- autonom	0	1300	4143	2666	2904
KURZFRISTIGER NETTOKAPITALIMPORT					
Öffentlicher Sektor*	15	320	32	-159	-350
- induziert	-184	-2	74	-4	-25
- autonom	200	322	-42	-155	-325
Kreditinstitute	68	316	-1405	36	130
- induziert	68	-1339	250	36	130
- autonom	0	1656	-1655	0	0
Sonstige Sektoren#	-731	-148	-128	338	272
- induziert	-731	-614	339	338	272
- autonom	0	466	-467	0	0
Insgesamt	-647	489	-1502	214	53
- induziert	-847	-1955	663	370	378
- autonom	200	2444	-2165	-155	-325
KURZ- UND LANGFRISTIGER NETTOKAPITALIMPORT					
Öffentlicher Sektor*	149	1577	1535	1051	332
- induziert	-51	-45	205	70	-224
- autonom	200	1622	1330	981	556
Kreditinstitute	395	-483	152	-34	-35
- induziert	395	-2139	-241	-1041	-1289
- autonom	0	1656	393	1007	1254
Sonstige Sektoren#	105	-706	297	122	272
- induziert	105	-1172	42	-401	-496
- autonom	0	466	255	523	768
Insgesamt	649	388	1984	1139	569
- induziert	449	-3356	6	-1372	-2010
- autonom	200	3744	1978	2511	2579

* ohne öffentliche Unternehmen # vor allem öffentliche und private Unternehmen

Quelle: Eigene Berechnungen nach: International Monetary Fund, Balance of Payments Statistics, Washington, D. C., verschiedene Ausgaben.

Dagegen war in diesen Jahren wegen der wiederholten Umschuldungsrunden ein anhaltend hohes Niveau des langfristigen autonomen Nettokapitalimports festzustellen, der mit Ausnahme des Jahres 1983 die negativen Werte des induzierten langfristigen Nettokapitalimports überkompensieren konnte. Der negative induzierte Nettokapitalimport ergab sich daraus, daß die Kreditinstitute und die unter "Sonstige Sektoren" erfaßten privaten und öffentlichen Unternehmen einerseits außerhalb der Umschuldungsverhandlungen praktisch keine Kredite mehr erhielten, da das Vertrauen in ihre Zahlungsfähigkeit durch die nationale und die internationale Schuldenkrise des Landes nachhaltig gestört worden war, andererseits aber laufend Tilgungszahlungen aus früher erhaltenen Krediten fällig wurden.

Faßt man den induzierten und den autonomen Nettokapitalimport aller Sektoren zusammen, so stellt man fest, daß der induzierte Kapitalimport, nachdem er 1982 bereits stark zurückgegangen war¹², entweder vernachlässigbar gering oder in erheblichem Umfang negativ war. Der primäre Brutto- bzw. Nettofinanzierungsbedarf der Volkswirtschaft konnte von diesem Zeitpunkt an nur noch über einen Abbau der Währungsreserven oder autonomen Kapitalimport gedeckt werden. Ersteres geschah im Krisenjahr 1982, letzteres vor allem in den folgenden Jahren. Da der öffentliche Sektor am autonomen Kapitalimport - v. a. aufgrund der Kredite von Weltbank und Währungsfonds - einen hohen Anteil besaß, implizierte die autonome Zahlungsbilanzfinanzierung, daß sich die Struktur des Nettokapitalimports im Vergleich zu den Jahren vor der Schuldenkrise zugunsten des Anteils des öffentlichen Sektors verschob.

Dies bedeutete für die Struktur der Auslandsverschuldung eine tendenzielle Erhöhung des Anteils der öffentlichen Auslandsverschuldung. Rechnet man neben den Auslandsschulden der Zentralbank und der Gebietskörperschaften, die den öffentlichen Sektor im Sinn der Zahlungsbilanzstatistik des Internationalen Währungsfonds bilden, die öffentlich garantierten Auslandsverbindlichkeiten sowie die Auslandsschulden öffentlicher Unternehmen in- und außerhalb des Finanzsektors zur öffentlichen Auslandsverschuldung, so stieg der Anteil der öffentlichen Auslandsverschuldung bis Ende 1986 wieder auf über 80 Prozent der Gesamtverschuldung (mit IWF) an. Die Schuldnerstruktur der chilenischen Auslandsverbindlichkeiten glich sich damit wieder den üblichen lateinamerikanischen Verhältnissen an, von der sie sich vor der Krise durch die Dominanz privater Verbindlichkeiten

¹² Für die Jahre 1976 bis 1982 ist der gesamte Kapitalimport - mit Ausnahme einer geringfügigen Summe von Zahlungsrückständen im Jahr 1979 - als "induzierter Kapitalimport" zu qualifizieren.

deutlich abgehoben hatte. Neben der veränderten Struktur des Kapitalimports war dieses Ansteigen darauf zurückzuführen, daß die Zentralbank - zunächst auf Druck der Gläubiger des Landes hin, später freiwillig gegen finanzielle Gegenleistungen - nachträglich einen Teil der ursprünglich privaten Auslandsverschuldung garantierte.¹³

Mit der Verschiebung der Struktur der Auslandsverschuldung zugunsten eines höheren Anteils der öffentlichen Verbindlichkeiten hängt unmittelbar die zwischen 1982 und 1986 erfolgende Halbierung des Anteils der kurzfristigen Auslandsverschuldung an der Gesamtverschuldung (ohne IWF) zusammen, da die öffentlichen Auslandsverbindlichkeiten von Entwicklungsländern in der Regel wegen der anderen Gläubigerstruktur im Durchschnitt längere Zahlungsfristen als die privaten Auslandsverbindlichkeiten aufweisen. Eine weitere wichtige Strukturveränderung, die das gewandelte Muster des Kapitalimports mit sich brachte, bestand darin, daß bei der mittel- und langfristigen Verschuldung wie bei der gesamten privaten Auslandsverschuldung die Bedeutung der Kreditinstitute wieder zugunsten des Anteils von Unternehmen und Privatpersonen abnahm. Für alle genannten Strukturveränderungen gilt, daß sich die Struktur der Auslandsverschuldung damit wieder weitgehend an den Zustand vor dem Beginn des jüngsten Schuldenzyklus annäherte (vgl. Tabelle 33 und 58).

¹³ Vgl. in Tabelle 58 das sprunghafte Ansteigen des Anteils der Garantien an der Öffentlichen Gesamtverschuldung (mit IWF) im Jahr 1983.

TABELLE 58: DIE AUSLANDSVERSCHULDUNG AM JAHRESENDE NACH LAUFZEITEN UND SEKTOREN VON 1980 BIS 1987

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Mittel- u. langfristige Verschuldung	9413	12553	13815	14832	16963	17650	17814	17191
- Anteil des öffentlichen Sektors	50,14	35,17	37,33	54,54	62,49	70,91	80,72	85,66
- Anteil des privaten Sektors	49,86	64,83	62,67	45,46	37,51	29,09	19,28	14,34
- Kreditinstitute	23,04	37,36	35,98	22,88	19,86	15,25	7,28	2,92
- Unternehmen u. Privatpersonen	26,81	27,47	26,69	22,57	17,64	13,85	12,01	11,42
Kurzfristige Verschuldung	1671	2989	3338	2599	1914	1668	1574	1908
- Anteil des öffentlichen Sektors	20,53	35,13	45,03	65,60	91,01	93,76	87,93	86,74
- Anteil des privaten Sektors	79,47	64,87	54,97	34,40	8,99	6,24	12,07	13,26
- Kreditinstitute	79,47	64,87	51,89	30,82	5,22	5,70	10,61	12,32
- Unternehmen u. Privatpersonen	n. v.	n. v.	3,09	3,58	3,76	0,54	1,46	0,94
Gesamtverschuldung (ohne IWF)	11084	15542	17153	17431	18877	19318	19388	19099
- Anteil der m.u.lfr. ¹ Verschuldung	84,92	80,77	80,54	85,09	89,86	91,37	91,88	90,01
- Anteil der kurzfr. Verschuldung	15,08	19,23	19,46	14,91	10,14	8,63	8,12	9,99
Verschuldung der Zentralbank beim IWF	123	49	6	606	782	1085	1328	1452
Gesamtverschuldung (mit IWF)	11207	15591	17159	18037	19659	20403	20716	20551
- Anteil des öffentlichen Sektors	46,27	35,37	38,85	57,66	66,76	74,32	82,50	86,77
- Anteil des privaten Sektors	53,73	64,63	61,15	42,34	33,24	25,68	17,50	13,23
Öffentl. Gesamtverschuldung (mit IWF)	5186	5514	6666	10401	13125	15164	17091	17823
- Anteil der Banco del Estado	6,05	7,20	11,67	8,43	10,56	8,94	7,58	6,05
- Anteil der Zentralbank	20,63	10,46	12,65	28,68	33,94	35,89	33,68	34,89
- Anteil der Tesorería ²	23,06	19,37	17,00	10,85	9,72	13,12	15,29	16,78
- Anteil der Sonstigen	48,86	61,72	57,76	34,58	29,55	26,56	23,50	23,05
- Anteil der Garantien	1,39	1,25	0,93	17,45	16,23	15,48	19,94	19,12
Private Gesamtverschuldung	6021	10077	10493	7636	6534	5239	3625	2719
- Anteil der Kreditinstitute	58,08	65,78	63,88	54,94	53,09	53,18	40,36	27,11
- Anteil von Untern. und Privatpers.	41,92	34,22	36,12	45,06	46,91	46,82	59,64	72,89

n. v. nicht vorhanden.

¹ mittel- und langfristigen² Tesorería General de la República

Alle Angaben in Millionen US-Dollar bzw. Prozent.

Quellen: Originaldaten und eigene Berechnungen nach:

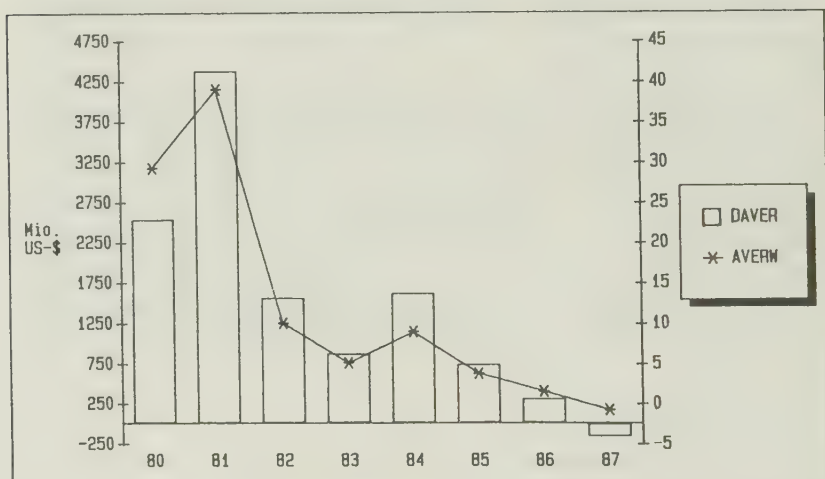
- Banco Central de Chile (1985a), Chilean External Debt 1984 (Deuda Externa de Chile 1984), Santiago de Chile,
- Banco Central de Chile (1985b), Informe Económico de Chile 1984, Santiago de Chile,
- Banco Central de Chile, Boletín Mensual, verschiedene Ausgaben.

Erläuterungen:

- Die Tesorería General de la República ist das chilenische Schatzamt. Die Auslandsverschuldung der Tesorería umfaßt die Auslandsverbindlichkeiten der Gebietskörperschaften.
- Unter "Sonstige" werden beim öffentlichen Sektor in erster Linie die öffentlichen Unternehmen erfaßt. Zu diesen rechnen alle Unternehmen mit einer Beteiligung des Staates am Kapital von mehr als 50 Prozent.
- Die Position "Garantien" umfaßt private Auslandsverbindlichkeiten, die öffentlich garantiert werden.
- Als 'kurzfristig' gelten alle Auslandsverbindlichkeiten mit einer ursprünglichen Laufzeit von einem Jahr und weniger.
- Die Verschuldung der Banco Central de Chile gegenüber dem IWF rechnet nach deren eigener Definition nicht zur Auslandsverschuldung im engeren Sinn. Diese Position wird deshalb getrennt aufgeführt.

Das Niveau der Auslandsverschuldung nahm nach 1982 weiter zu, allerdings bei abnehmenden absoluten Zuwächsen und sinkenden Zuwachsraten (vgl. Graphik 29). Von 1985 an konnte durch die "Debt-to-Equity"-Politik der Zentralbank trotz des weiterhin bestehenden primären Bruttofinanzierungsbedarfs eine Stabilisierung bei etwa 20 Milliarden US-Dollar erreicht werden: Bis Ende 1986 wurden Swaps in einer Gesamthöhe von 1,3 Milliarden US-Dollar getätigt¹⁴, was 6,3 Prozent der Auslandsverschuldung am Ende des Jahres 1986 entsprach.

GRAPHIK 29: DAS WACHSTUM DER AUSLANDSVERSCHULDUNG VON 1980 BIS 1987



DAVER Absolute Veränderung der Auslandsverschuldung (aus der Position "Gesamtverschuldung (mit IWF)" in Tabelle 33 und 58 berechnet)

AVERW Wachstumsrate der Auslandsverschuldung (aus der Position "Gesamtverschuldung (mit IWF)" in Tabelle 33 und 58 berechnet)

¹⁴ Vgl. Banco Central de Chile (1987e), S. 2895.

9.3 DIE WIRTSCHAFTSENTWICKLUNG DES JAHRES 1987

Nach den im Frühjahr 1988 verfügbaren Daten hielt die positive makroökonomische Entwicklung der chilenischen Volkswirtschaft im Jahr 1987 an: Während das Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts in Lateinamerika nach Schätzungen der ECLAC¹⁵ bei gleichzeitig zunehmendem Inflationstempo auf 2,6 Prozent sank¹⁶, konnte Chile mit einer Wachstumsrate von rund 5,5 Prozent¹⁷ das Wachstumstempo der vorhergehenden drei Jahre bei anhaltend niedriger Inflation¹⁸ aufrechterhalten. Wachstumsmotor war einmal mehr der Außenhandel: Trotz unerwartet hoher Importe übertraf der Handelsbilanzüberschuß von 1,2 Milliarden US-Dollar das mit dem Internationalen Währungsfonds für das Jahr 1987 vereinbarte Ziel, da die Exporte ebenfalls stärker zunahmen als ursprünglich projiziert.¹⁹

Aufgrund des hohen Handelsbilanzüberschusses dürften das Leistungsbilanzdefizit und der mit ihm verbundene Finanzierungsbedarf weiter reduziert worden sein. Da außerdem in erheblichem Umfang Debt-to-Equity-Swaps²⁰ stattfanden, konnte das Anwachsen der Auslandsverschuldung im Jahr 1987 nicht nur weiter eingedämmt, sondern sogar ein geringer Abbau der Verschuldung erreicht werden (vgl. Graphik 29 und Tabelle 58).

¹⁵ Economic Commission for Latin America and the Caribbean

¹⁶ Vgl. IMF Survey (1988), February 22, S. 56.

¹⁷ Die Wachstumsrate des realen Bruttoinlandsprodukts betrug im ersten Quartal 1987 8,1 Prozent, im zweiten 4,0 und im dritten 4,7 Prozent; vgl. Banco Central de Chile (1988), Boletín Mensual, Vol. 61, No. 720, S. 513. ECLAC und Economist Intelligence Unit schätzen das Wirtschaftswachstum des gesamten Jahres übereinstimmend auf etwa 5,5 Prozent; vgl. IMF Survey (1988), February 22, S. 56 und The Economist Intelligence Unit (1988), Country Report: Analysis of Economic and Political Trends Every Quarter. Chile, No. 1, S. 2.

¹⁸ Die Steigerungsrate des Großhandelspreisindex für Güter aus heimischer Produktion betrug 1987 21, diejenige des Konsumgüterpreisindex 20 Prozent; vgl. International Monetary Fund (1988), International Financial Statistics, Washington, D. C., Vol. XLI, No. 3, line 63a und 64.

¹⁹ Vgl. Banco Central de Chile (1988), S. 337 f.

²⁰ Nachdem bis Ende 1986 Auslandsschulden in Höhe von 1,3 Milliarden Dollar in Unternehmensbeteiligungen umgewandelt worden waren, wurden in den Monaten Januar bis September 1987 weitere Debt-to-Equity-Swaps in einem Umfang von einer Milliarde US-Dollar getätigt; vgl. Banco Central de Chile (1987e), S. 2895.

10. CHILE - EIN MODELL FÜR LATEINAMERIKA?

Die Leistung der chilenischen Volkswirtschaft bei der Anpassung an die Herausforderungen der nationalen und internationalen Schuldenkrise ist weitgehend positiv zu beurteilen: die nationale Finanzkrise, die Anfang 1983 zu chaotischen finanziellen Verhältnissen in weiten Bereichen der Volkswirtschaft geführt hatte, konnte, wenn auch um den Preis massiver staatlicher Subventionen in unterschiedlicher Form, gemeistert werden; gleichzeitig wurde durch eine aktive Wettbewerbspolitik und eine verschärfte Bankenaufsicht Vorsorge gegen eine Wiederholung der verhängnisvollen Entwicklung der siebziger Jahre getroffen. Die Überwindung der Rezession gelang in Chile im Gegensatz zum überwiegenden Rest des Kontinents, ohne daß dafür ein ausuferndes staatliches Budgetdefizit und Hyperinflation in Kauf genommen werden mußten. Gleichzeitig konnte Chile als einzige große lateinamerikanische Schuldernation das weitere Anwachsen seiner Auslandsverschuldung etwa ab 1986 verhindern.

Ungeachtet dieser relativ positiven Beurteilung der jüngsten Entwicklung der chilenischen Volkswirtschaft brachten 15 Jahre marktwirtschaftlich orientierter Wirtschaftspolitik Chile nicht die ursprünglich erhoffte positive Ausnahmestellung in Lateinamerika. Außergewöhnliche Erfolge konnten lediglich bei der Inflationsbekämpfung, nicht aber beim Wirtschaftswachstum erzielt werden. Allein wegen der niedrigeren Inflationsraten wird der Wirtschaftspolitik des Landes jedoch niemand größere Entwicklungserfolge als den anderen Ländern des Kontinents bestätigen wollen. Obwohl das Land in der zweiten Hälfte der siebziger Jahre anders als die anderen großen lateinamerikanischen Schuldernationen auf die überwiegend private Verwendung der Auslandskredite gesetzt hatte, blieb ihm die Schuldenkrise der achtziger Jahre nicht erspart. Vom lateinamerikanischen Durchschnitt hätte sich Chile dank seiner marktwirtschaftlich orientierten Wirtschaftspolitik nur lösen können, wenn der anfangs eingeschlagene pragmatische Kurs fortgesetzt worden wäre. Statt dessen führte das monetaristische Experiment das Land mit seiner verfehlten Wechselkurspolitik und der unkontrollierten Liberalisierung der Finanzmärkte in die Krise.

Auch für die nächste Zukunft ist nicht damit zu rechnen, daß sich Chile von dem allgemeinen Entwicklungstrend Lateinamerikas weitgehend abkoppeln könnte, da das Land den gleichen externen Restriktionen unterliegt wie die anderen großen Schuldernationen. Solange die Verschuldungsprobleme

nicht so weit gelöst sind, daß nicht immer neue Umschuldungsverhandlungen nötig sind, ist nämlich nicht damit zu rechnen, daß Lateinamerika - Chile eingeschlossen - über den autonomen Kapitalimport hinaus wieder Auslandskapital in nennenswertem Umfang zur Verfügung stehen wird.

Denn obwohl es Chile gelang, das Anwachsen der Auslandsverschuldung zu stoppen, ist seine Verschuldungskrise nicht endgültig entschärft. Ohne die Debt-to-Equity-Swaps wäre die Auslandsverschuldung nämlich auch in Chile weiter gestiegen. Aus verschiedenen Gründen ist jedoch damit zu rechnen, daß die positive Wirkung der Swaps auf die Verschuldungslage in Zukunft nachlassen wird: So ist spätestens zu Beginn der neunziger Jahre damit zu rechnen, daß aus den von Ausländern erworbenen Unternehmensbeteiligungen - nach Ablauf der hierfür vorgesehenen Sperrfristen - Gewinnabführungen ins Ausland getätigt werden, wodurch die von den verminderten Zinszahlungen ursprünglich ausgehende Entlastung der Faktorleistungsbilanz zumindest teilweise kompensiert werden wird. Zum anderen zeichnen sich für weitere Swaps rein quantitative Grenzen ab: So wird der Wert des chilenischen Realvermögens¹ für das Jahr 1987 auf etwa 50 Milliarden US-Dollar geschätzt - bei einem jährlichen Zuwachs von ungefähr einer Milliarde US-Dollar. Ungefähr die Hälfte des gesamten Realvermögens ist dem öffentlichen Sektor zuzurechnen und dürfte folglich zum größten Teil für Debt-to-Equity-Swaps nicht in Frage kommen. Hinzu kommt, daß vom privaten Realvermögen, das beispielsweise auch das private Wohnungseigentum umfaßt, in Höhe von etwa 25 Milliarden US-Dollar ebenfalls nur ein Teil für Swaps in Betracht gezogen werden kann: das private Produktivkapital betrug im Jahr 1987 nur etwa zehn bis zwölf Milliarden US-Dollar. Allein aufgrund der bis Mai 1987 getätigten Swaps dürfte ausländischen Kapitaleignern also bereits circa ein Fünftel des nationalen Produktivkapitals gehören. Bei noch ausstehenden Auslandschulden in Höhe von über 20 Milliarden US-Dollar müssen also nicht erst politische Probleme bemüht werden, um zu zeigen, daß der Großteil der Auslandsschulden - auch bei wachsendem Kapitalstock - nicht durch Debt-to-Equity-Swaps getilgt werden kann. Dies ist im Fall Chiles aus rein quantitativen Gründen ausgeschlossen.

Die "Debt-to-Equity"-Politik Chiles kann Lateinamerika also nicht als Vorbild für eine langfristige Lösung der Verschuldungsprobleme dienen. Die Umwandlung von Kreditschulden in Unternehmensbeteiligungen ist ledig-

¹ Zu den hier gemachten Angaben über das chilenische Realvermögen vgl. Garrido (1987), S. 867.

lich geeignet, eine kurzfristige Entschärfung der Verschuldungslage herbeizuführen.

Sollen die Auslandsschulden tatsächlich getilgt werden, wird folglich auf Jahre hinaus ein realer Ressourcentransfer in Form eines positiven Außenbeitrags von Chile ins Ausland stattfinden müssen. Da ein positiver Außenbeitrag für eine Volkswirtschaft eine negative externe Ersparnis darstellt, verschärft die Verschuldungsproblematik den Zielkonflikt zwischen zunehmendem Konsum, der bei gleichzeitigem Bevölkerungswachstum unbedingt erforderlich ist, um den Lebensstandard der Bevölkerung wenigstens zu halten, und den für weiteres Wachstum nötigen Investitionen. Vor diesem Hintergrund überrascht es nicht, daß Chile seinen Gläubigern im Frühjahr 1988 die Umwandlung von Krediten in Bonds nach mexikanischem Vorbild² vorgeschlagen hat, womit gleichzeitig eine substantielle Reduktion des Wertes der Auslandsverbindlichkeiten - im Klartext: ein teilweiser Schuldenerlaß - verbunden wäre.³

Aufgrund der dargestellten Verschuldungssituation stellt sich für Chile wie für ganz Lateinamerika die Frage, ob die Rückzahlung der Auslandskredite wirtschaftspolitisch noch erwünscht sein kann. Gegen eine Zahlungsverweigerung sprechen - aus der Sicht der Schuldner - im wesentlichen zwei Argumente: zum einen zöge eine Zahlungsverweigerung auf lange Jahre hinaus den weitgehenden Verlust der Kreditwürdigkeit nach sich, zum anderen gilt es, die negativen Rückwirkungen zu berücksichtigen, die durch einen internationalen Finanzkrach entstehen könnten. Das erste Argument wird endgültig hinfällig, sollte an den internationalen Kapitalmärkten bis zum Ende des Jahrzehnts keinerlei Bereitschaft erkennbar werden, an Lateinamerika über das in den Umschuldungsverhandlungen zugestandene Maß hinaus neue Kredite zu vergeben. Warum sich Lateinamerika um seiner potentiellen, nicht seiner faktischen Kreditwürdigkeit willen mehr als ein Jahrzehnt in Austerität üben sollte, ist nicht einzusehen. Was das zweite Argument angeht, so erscheint die Gefahr, daß die Zahlungsverweigerung der großen lateinamerikanischen Schuldner den Zusammenbruch des internationalen Finanzsystems auslösen könnte, heute wesentlich geringer als zu Beginn der achtziger Jahre. Zu Beginn des nächsten Jahrzehnts dürfte sie ganz gebannt sein. Außerdem ließe sich das Risiko negativer internationa-

² Vgl. The Economist Intelligence Unit (1988), Country Report: Analysis of Economic and Political Trends Every Quarter. Mexico, No. 1, S. 8 f.

³ Vgl. The Economist Intelligence Unit (1988), Country Report: Analysis of Economic and Political Trends Every Quarter. Chile, No. 1, S. 9.

ler Rückwirkungen durch eine schrittweise Zahlungsverweigerung zusätzlich verringern. Die genannten Argumente gelten auch für Chile. Hinzu kommt in diesem Fall, daß das Land die Erblast der Militärs nach einer eventuellen Rückkehr zu demokratischen Verhältnissen vermutlich nicht ohne weiteres akzeptieren wird.

Sollte es Lateinamerika trotz der aktuellen ungünstigen Ausgangslage in den nächsten Jahren wieder gelingen, einen positiven Realtransfer von Ressourcen zu erreichen, so wird dieser mit Sicherheit auch nicht annähernd den gleichen Umfang annehmen wie in der zweiten Hälfte der siebziger Jahre. Auf die Dauer sind deswegen die stärkere Mobilisierung und effizientere Verwendung interner Ersparnisse ein wirtschaftspolitischer Imperativ, damit wieder an die Wachstumserfolge der siebziger Jahre angeknüpft werden kann. Verstaatlichung von Banken wie kürzlich in Peru und der Ausbau staatlicher Lenkungsmechanismen für die sektorale Allokation von Krediten sind hierzu sicher nicht der richtige Weg. Allerdings sollten die negativen Erfahrungen Chiles in den siebziger Jahren für alle Reformbestrebungen, die darauf abzielen, durch Liberalisierungsmaßnahmen die Effizienz des nationalen Finanzsystems zu erhöhen, ein warnendes Beispiel sein: ohne eine aktive Wettbewerbspolitik und eine wirksame Bankenaufsicht kann auch ein privatwirtschaftlich organisiertes Finanzsystem kontraproduktive Effekte entfalten.

Auch wenn die nationalen und internationalen Finanzbeziehungen marktwirtschaftlich organisiert sind, ist die Wirtschaftspolitik nicht aus der Verantwortung für ein langfristig haltbares Niveau der Auslandsverschuldung entlassen. Eine aktive makroökonomische Stabilisierungspolitik mit den Mitteln der Geld-, Fiskal- und Wechselkurspolitik wird selbst dann nötig bleiben, wenn die lateinamerikanische Wirtschaftspolitik tatsächlich - wie dies die Weltbank und der Internationale Währungsfonds anstreben - auf Dauer einen stärker marktwirtschaftlich orientierten Kurs steuern sollte. Dies sollten die Überschuldung Chiles in den Jahren 1978 bis 1981 und die von den internationalen Gläubigern des Landes erzwungene nachträgliche Garantie auch der privaten Auslandsverbindlichkeiten hinreichend deutlich gemacht haben.

Ein offenes Problem ist freilich, wie angesichts der politischen Probleme des Kontinents eine effizientere Gestaltung der Wirtschaftspolitik erreicht werden soll. Eine Teillösung böte die Errichtung unabhängiger Zentralbanken, da dadurch wichtige Teilbereiche der makroökonomischen Stabilisierungs-, aber auch der Ordnungspolitik tagespolitischen Erfordernis-

sen und unmittelbarer politischer Einflußnahme entzogen würden. Ähnliches gilt für ein gesetzliches Verbot der Zentralbankfinanzierung von Budgetdefiziten. In Chile sind diese günstigen institutionellen Voraussetzungen für eine erfolgreiche Stabilisierungspolitik heute bereits gegeben. Es bleibt jedoch abzuwarten, ob sie die Redemokratisierung des Landes überstehen werden. Der marktwirtschaftlich orientierten Wirtschaftspolitik des Landes steht ihre politische Bewährungsprobe erst noch bevor. Ohne die unnötigen ökonomischen Anpassungslasten des monetaristischen Experiments, die bis heute nur teilweise bewältigt sind, und das belastende institutionelle Erbe der gesellschaftspolitischen Reformen dieser Phase stünden die Chancen für das Bestehen dieser Bewährungsprobe zweifelsohne wesentlich günstiger.

LITERATURVERZEICHNIS

A) BÜCHER, ZEITSCHRIFTENBEITRÄGE

Allende, S. (1972), Chiles Weg zum Sozialismus, Hrsg. J. E. Garcés, Übers. F. Wolf, Wuppertal.

Arellano, J. P. (1981), Elementos para el Análisis de la Reforma Previsional Chilena, in: Colección Estudios CIEPLAN No. 6, Diciembre, Estudio No. 54, S. 5 - 44.

Ders. (1983), De la Liberalización a la Intervención: El Mercado Chileno de Capitales 1974-83, in: Colección Estudios CIEPLAN No. 11, Estudio No. 74, S. 5 - 49.

Ders. (1984), La Difícil Salida al Problema del Endemismo Interno, in: Colección Estudios CIEPLAN No. 13, Estudio No. 85, Junio, S. 5 - 25.

Arnaut, P. (1982), Ambigüités théoriques et incohérences politiques: le monétarisme appliqué à des économies semi-industrialisées, in: Critiques de l'économie politique, Nouvelle série, Vol. 18, Janv.-mars, S. 23 - 44.

Baer, W. (1984), Industrialization in Latin America:: Success and Failures, in: Journal of Economic Education, Vol. 15, S. 124 - 135.

Baeza, M. F. (1980), Chile, in: P. Waldmann (Hrsg.), Politisches Lexikon Lateinamerika, München, S. 72 - 85.

Balassa, B. (1981), The process of industrial development and alternative development strategies, Essays in international finance, No. 141, Princeton, New Jersey.

Banco Central de Chile (1974), Informe Económico, in: dies. (ed.), Boletín Mensual, Vol. 47, No. 559, S. 1069 - 1086

Dies. (1975), Informe Económico 1974, in: dies. (ed.), Boletín Mensual, Vol. 48, No. 566, S. 475 - 548.

Dies. (1976a), Informe Económico 1975, in: dies. (ed.), Boletín Mensual, Vol. 49, No. 579, S. 665 - 731.

Dies. (1976b), Política Arancelaria, in: dies. (ed.), Boletín Mensual, Banco Central de Chile, Vol. 49, No. 583, S. 1385 - 1393.

Dies. (1981), Evolución de las Principales Normas que Regulan el Mercado Financiero Chileno: "Período: Septiembre 1973 - Junio 1980", Santiago.

Dies. (1984), Informe Económico de Chile 1983, Santiago.

Dies. (1985a), Chilean External Debt 1984, Santiago de Chile.

Dies. (1985b), Informe Económico de Chile 1984, Santiago.

Dies. (1985c), Economic Program for 1985: Press conference called for by the Minister of Economy, Development and Reconstruction, together with the Minister of Finance, to inform on national issues of public interest. (February 26, 1985), Santiago - Chile.

Dies. (1985d), Aspectos fundamentales del programa macroeconómico convenido con el Fondo Monetario Internacional 1985, in: dies. (ed.), Boletín Mensual, Vol. 58, S. 561 - 564.

Dies. (1986), Memoria Anual 1985, Santiago de Chile.

Dies. (1987a), Consideraciones relativos a la conversión de pagarés de deuda externa, in: dies. (ed.), Boletín Mensual, Vol. 60, No. 707, S. 5-9.

Dies. (1987b), Renegociación de la Deuda Externa, in: dies. (ed.), Boletín Mensual, Vol. 60, No. 708, S. 299 - 305.

Dies. (1987c), Negociaciones sostenidas con el Fondo Monetario Internacional (Comunicado de Prensa), in: dies. (ed.), Boletín Mensual, Vol. 60, No. 712, S. 1423 - 1428.

Dies. (1987d), Mecanismos de conversión de deuda externa: resultados logrados hasta mayo de 1987, in: dies. (ed.), Boletín Mensual, Vol. 60, No. 713, S. 1705 - 1709.

Dies. (1987e), Deuda externa de Chile 1986, in: dies. (ed.), Boletín Mensual, Vol. 60, No. 717, S. 2843 - 2895.

Dies. (1988), Resultados de la Balanza Comercial durante 1987, in: dies. (ed.), Boletín Mensual, Vol. 61, No. 720, S. 2843 - 2895.

Barrenechea, C. (1984), Bundesrepublik und Chile: Die politischen und wirtschaftlichen Beziehungen der Bundesrepublik Deutschland zur Republik Chile während der Regierungen Frei, Allende und Pinochet, Köln.

Bianchi, A., Devlin, R., Ramos, J. (1985), External Debt in Latin America: Adjustment Policies and Renegotiation, Boulder/Colorado.

Brunner, K. (1970), The "Monetarist Revolution" in Monetary Theory, Weltwirtschaftliches Archiv, Bd. 105 (1970 II), No. 1, S. 1- 30.

Ders., (1983), Has Monetarism Failed?, in: Cato Journal, Vol. 3, No. 1, S. 23 - 62.

Büchi Buc, H. (1985), Endeudamiento externo y políticas económicas de mediano y largo plazo en Chile: Exposición del Ministro de Hacienda ..., in: Banco Central de Chile (ed.), Boletín Mensual, Vol. 58, S. 1981 - 1984.

Ders. (1987a), Hacia una economía exportadora: Discurso del Ministro de Hacienda ..., in: Banco Central de Chile (ed.), Boletín Mensual, Vol. 60, No. 711, S. 1143 - 1152.

Ders. (1987b), Discurso del Ministro de Hacienda Sr. Hernán Büchi Buc., in: Banco Central de Chile (ed.), Boletín Mensual, Vol. 1985 - 1990.

Büttner, V. (1985), The IMF's Adjustment Concept: A Strategy for a Permanent Solution to the Debt Crisis?, in: Intereconomic, Vol. 20, No. 4, S. 168 - 174.

Burton, F. N., Inoue, H. (1985), An Appraisal of the Early-Warning Indicators of Sovereign Loan Default in Country Risk Evaluation Systems, in: Management International Review, Vol. 25, No. 1, S. 45 -56.

Calderon, M. F. (1982), Realizaciones en una perspectiva historica, in: J. P. Arellano et al. (eds.), Modelo Económico Chileno: Trayectoria de una Critica, Santiago de Chile, S. 208 - 211.

Cardoso, F. H. (1984), Les idées à leur place: le concept de développement en Amérique latine, Übers. D. Ardaillon, C. Tricoire, Paris.

Ders., Faletto, E. (1978), Dépendance et développement en Amérique latine, Übers. A. Morvan, Paris

Cauas, J., de la Cudra, S. (1981), La Política Económica de la Apertura al Exterior en Chile, in: Banco Central de Chile (ed.), Boletín Mensual , No. 664, S. 2301 - 2314.

Claassen, E.-M. (1980a), Grundlagen der makroökonomischen Theorie, München. Claassen, E.-M. (1978), Weltinflation, München.

Ders. (1980b), Grundlagen der Geldtheorie, 2., neubearb. u. erw. Aufl., Berlin, Heidelberg, New York.

Comisión Económica para América Latina (1951), Estudio Económico de América Latina 1949, New York.

Dies. (1972), El pensamiento de la Cepal, Santiago de Chile.

Dies. (1978), Series históricas del crecimiento de América Latina, Cuadernos Estadísticos de la CEPAL, No. 3., Santiago de Chile.

Comisión Económica para América Latina y el Caribe (1983), Las Empresas Transnacionales en la Economía de Chile 1974 - 1980, Estudios e Informes de la CEPAL, No. 22, Santiago de Chile.

Dies. (1984), Alternativas para Instrumentar la Preferencia Arancelaria Regional, in: dies. (ed.), Dos Estudios sobre Política Arancelaria, Estudios e Informes de la CEPAL, No. 37, S. 57 - 96.

Dies. (1985), La Crisis en América Latina: Su Evaluación y Perspectivas, Estudios e Informes de la CEPAL, No. 46, Santiago de Chile.

Concha Martínez, M. (1987), Discurso del Ministro de Economía, Fomento y Reconstrucción, in: Banco Central de Chile (ed.), Boletín Mensual, Vol. 60, No. 714, S. 1991 - 1997.

- Connolly, M.* (1978), The Monetary Approach to an Open Economy: The Fundamental Theory, in: B. H. Putnam, D. S. Wilford (eds.), The Monetary Approach to International Adjustment, New York u. a., S. 6 - 18.
- Cortazar, R.* (1983), Políticas de Reajustes y Salarios en Chile: 1974 - 1982, in: Colección Estudios CIEPLAN No. 10, Estudio No. 71, Junio, S. 45 - 64.
- Cortazar, R., Marshall, J.* (1980), Indice de Precios al Consumidor en Chile: 1970 - 1978, in: Colección Estudios CIEPLAN 4, Noviembre, S. 159 - 201.
- Dahse, F.* (1979), El mapa de la extrema riqueza: Los Grupos Económicos y el Proceso de Concentración de Capitales, Santiago de Chile.
- David, Wilfried L.* (1985), The IMF Policy Paradigm: The Macroeconomics of Stabilization, Structural Adjustment and Economic Development, New York.
- Declaration of Principles of the Chilean Government* (1974), in: J. C. Méndez (ed.), A. M. Gain de González (trans.), Chilean Economic Policy, o. O.
- De la Cuadra, S.* (1981), Política cambiaria y deuda externa, in: Banco Central de Chile (ed.) Boletín Mensual, No. 639, S. 1021 - 1025.
- De la Cuadra, S., Rosende, F. R.* (1982), Política Fiscal y Cambiaria en Economías Inflacionarias: Consideraciones sobre la Experiencia Chilena, Serie de Estudios Económicos: Documentos de Investigación, No. 15, Banco Central de Chile (ed.), Santiago.
- De Vries, Margaret Garritsen* (1986), The IMF in a Changing World, Washington D. C.
- Díaz-Alejandro, C. F.* (1983a), Stories of the 1930s for the 1980s, in: P. A. Armella, R. Dornbusch, M. Obstfeld (eds.), Financial Policies and the World Capital Market: The Problem of Latin American Countries, Chicago, London, S. 5 - 35.
- Ders.* (1983b), Open Economy and Closed Polity?, in: D. Tussie (ed.), Latin America in the World Economy: New Perspectives, Hampshire.
- Dillon, K. B. et al.* (1985), Recent Developments in External Debt Restructuring, Occasional Paper of the International Monetary Fund, No. 40, Washington, D. C.
- Dippel, H.* (1983), Heroismus zu später Stunde? Die außenpolitischen Vorstellungen der Neokonservativen, in: J. Schissler (Hrsg.), Neokonservatismus in den USA: Eine Herausforderung, Opladen, S. 111 - 150.
- Donges, J. B., Müller-Ohlisen, L.* (1978), Außenwirtschaftsstrategien und Industrialisierung in Entwicklungsländern, Kieler Studien. Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel, Nr. 157, Tübingen.
- Dornbusch, R., Fischer, S.* (1984), Macroeconomics, 3. ed., Auckland u. a.
- Douglas, H. C., Butelmann, A., Videla, P.* (1981), Proteccionismo en Chile: Una Visión Retrospectiva, in: Cuadernos de Economía, No. 54 - 55, S. 141 - 194.
- Duwendag, D.* (1986), Kapitalflucht aus Entwicklungsländern: Schätzprobleme und Bestimmungsfaktoren, in: A. Gutowski (Hrsg.), Die internationale Schuldenkrise: Ursachen - Konsequenzen - Historische Erfahrungen, Berlin, S. 115 - 149.

- Economic Commission for Latin America and the Caribbean* (1984), Economic Survey of Latin America and the Caribbean 1982, Vol. I, Santiago de Chile.
- Dies. (1985a), Economic Survey of Latin America and the Caribbean 1983, Vol. I, Santiago de Chile.
- Dies. (1985b), External Debt in Latin America: Adjustment Policies and Renegotiation, Boulder/Colorado.
- Dies. (1986), Statistical Yearbook for Latin America and the Caribbean. Edition 1985, Santiago de Chile.
- Edwards, S.* (1985), Stabilization with Liberalization: An Evaluation of Ten Years of Chile's Experiment with Free-Market Policies, 1973 - 1983, in: Economic Development and Cultural Change, Vol. 33, No. 2, S. 223 - 254.
- Erbe, S.* (1985), The Flight of Capital from Developing Countries, in: Intereconomics, Vol. 20, No. 6, S. 268 - 275.
- Erbe, R., Schattner, S.* (1986), Indicator Systems for the Assessment of the External Debt Situation of Developing Countries, in: A. Gutowski, M. Holthus, D. Kebschull (eds.), Indebtedness and Growth in Developing Countries, Hamburg, S. 45 - 59.
- Falabella, G.* (1980), Les syndicats sous un régime autoritaire: le cas du Chili, in: Problèmes d'Amérique latine, No. 58, Notes et études documentaires, Nos. 4599 - 4600, S. 143 - 174.
- Ffrench-Davis, R.* (1973), Políticas Económicas en Chile 1952 - 1970, Santiago.
- Ders. (1980), Liberalización del las Importaciones: La Experiencia Chilena en 1973 - 79, in: Colección Estudios CIEPLAN 4, Noviembre, S. 39 - 78.
- Ders. (1981), Exchange Rate Policies in Chile: The Experience with the Crawling Peg, in: J. Williamson (ed.), Exchange Rate Rules: The Theory, Performance and Prospects of the Crawling Peg, New York, S. 152 - 174.
- Ders. (1982), L'essai de politique monétaire au Chili, in: Problèmes d'Amérique Latine, No. 66, Notes et Etudes documentaires, Nos. 4692 - 4693, S. 43 - 72.
- Ffrench-Davis, R., Arellano, P.* (1981), Apertura Financiera Externa: La Experiencia Chilena en 1973-80, in: Colección Estudios CIEPLAN 5, Julio, Estudio No. 50, S. 5 - 52.
- Fontaine, J. A.* (1987), Situación macroeconómica y sus perspectivas : Conferencia dictada por el Señor ..., in: Banco Central de Chile (ed.), Boletín Mensual, Vol. 60, No. 710, S. 849 - 855.
- Fortin, C.* (1985), The Political Economy of Repressive Monetarism: the State and Capital Accumulation in Post-1973 Chile, in: C. Anglade, C. Fortin (eds.), The State and Capital Accumulation in Latin America, Vol. 1: Brazil, Chile, Mexico, London and Basingstoke, S. 139 - 209.
- Foxley, A.* (1982a), Towards a Market Economy: Chile 1974 - 1979, in: Journal of Development Studies, Vol. 10, S. 3 - 29.
- Ders. (1982b), Algunas condiciones para una democratización estable: El caso de Chile, in: Colección Estudios CIEPLAN No. 9, Estudio No. 69, S. 139 - 169.
- Ders. (1983), Latin American Experiments in Neoconservative Economics, Berkeley, Los Angeles, London.
- Frenkel, J. A., Johnson, H. G.* (1976), The Monetary Approach to the Balance of Payments: Essential Concepts and Historical Origins, in: dies. (eds.), The Monetary Approach to the Balance of Payments, London, Boston, Sidney, S. 21 - 45.
- Friedman, M.* (1973), Die Gegenrevolution in der Geldtheorie, Übers. S. Neumann, in: P. Kalmbach (Hrsg.), Der neue Monetarismus, München, S. 47 - 69 (ursprünglich erschienen als: The Counter-Revolution in Monetary Theory, First Wincott Memorial Lecture, Institute of Economic Affairs for the Wincott Foundation, Occasional Paper 33, London 1970).
- Ders. (1982), Free Markets and the Generals, in: Newsweek, January, S. 59.
- Ders. (1984), Kapitalismus und Freiheit, Übers. P. C. Martin, Frankfurt a. M., Berlin, Wien.

- Friedman, M., Friedman, R. (1984), Tyranny of the Status quo, London.
- Friedman, M., Tinter, G. (1976), Lieber Milton, lieber Gerhard: Briefwechsel zweier Nationalökonomien über Freiheit und Diktatur in Chile, in: Neues Forum, H. 271/72, Juli/August, S. 33 - 34.
- Frisch, H. (1980), Die Neue Inflationstheorie, Göttingen.
- Fry, M. J. (1982b), Models of Financially Repressed Developing Economies, in: World Development, Vol. 10, No. 9, S. 731 - 750.
- Fuchs, M. (1983), Die Privatisierung der Rentenversicherung in Chile, in: Verfassung und Recht in Übersee, Jg. 16, Nr. 1, S. 35 - 52.
- Garrido, F. G. (1987), Comentarios sobre conversiones de Deuda Externa en Chile, in: Banco Central de Chile (ed.), Boletín Mensual, Vol. 60, No. 710, S. 857 - 870.
- Goldenstein, A. (1985), Evolución de las políticas cambiarias en Latinoamérica: la experiencia chilena. Ponencia presentada por Adolfo Goldenstein, Gerente de Asuntos Internacionales de Banco Central de Chile ..., in: Banco Central de Chile (ed.), Boletín Mensual, Vol. 58, S. 291 - 301.
- Ground, R. L. (1986), A Survey and Critique of IMF Adjustment Programs in Latin America, in: Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ed.), Debt, Adjustment and Renegotiation in Latin America: Orthodox and Alternative Approaches, Boulder, Colorado, S. 101 - 167.
- Grenier, P. (1980), Le Chili du Général Pinochet (1973 - 1980), in: Problèmes d'Amérique latine, No. 58, Notes et études documentaires, Nos. 4599- 4600, S. 9 - 68.
- Griffith-Jones, S. (1987), Chile to 1991: The End of an Era?, EIU Economic Prospect Series, Special Report No. 1073, London.
- Gueguil, M. (1986), The International Financial Crisis: Diagnosis and Prescriptions, in: Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ed.), Debt, Adjustment and Renegotiation in Latin America: Orthodox and Alternative Approaches, Boulder, Colorado, S. 29 - 62.
- Guerrero, R. (1976), Régimen Legal y Política en Materia de Creditos Externos, in: Banco Central de Chile (ed.), Boletín Mensual, Vol. 49, No. 575, S. 5 - 18.
- Guzman, J. F., Lavados, H. (1983), Empresas Multinacionales, Inversion Externa y su Regulación en Chile, in: Estudios Sociales, Año 10, No. 35, S. 85 -121.
- Guzman, J. F., Zanartu, M. (1974), Política de descentralización, in: Comentarios sobre la situación económica, No. 1, S. 85 - 111.
- Haner, F. T. (1985), Financial Crisis: Causes and Solutions, New York u. a.
- Hanson, J. (1986), What Went Wrong in Chile?, in: Choksi, A. M., Papageorgiou, D. (eds.), Economic Liberalization in Developing Countries, Oxford, New York, S. 227 -232.
- Harberger, A. C. (1982), The Chilean Economy in the 1970s: Crisis, Stabilization, Liberalization, Reform, in: Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, Vol. 17, S. 115 - 152.
- Ders. (1984), La Crisis Cambiaria Chilena de 1982, in: Cuadernos de Economía, Año 21, No. 63, S. 123 - 136.
- Ders. (1985), Observations on the Chilean Economy, 1973 - 1983, in: Economic Development and Cultural Change, Vol. 33, No. 3, S. 452 - 462.

- Ders. (1986), A Primer on the Chilean Economy, 1973-1983, in: Choksi, A. M., Papageorgiou, D. (eds.), Economic Liberalization in Developing Countries, Oxford, New York, S. 233 - 240.
- Howarth, M., Roddick, J. (1981), Labour and Monetarism in Chile 1975 - 80, in: Bulletin of Latin American Research, Vol. 1, No.1, S. 49 - 62.
- Heffernan, S. A. (1986), Sovereign Risk Analysis, London, Boston, Sydney.
- Heskia, I. (1980), Distribución del Ingreso en el Gran Santiago 1957 - 1979, Documento Serie Investigación, No. 53, Departamento de Economía, Universidad de Chile (ed.), Santiago.
- Hirschman, A. O. (1980), Leidenschaft und Interessen: Politische Begründungen des Kapitalismus vor seinem Sieg, Übers. S. Offe, Frankfurt a. M.
- Hoelscher, D. (1981), Chile logra la recuperación económica gracias al control de la demanda y estímulo de la oferta, in: Boletín del FMI, Noviembre, S. 355 - 357.
- Holthus, M. (1986), External Indebtedness and Debt-Service Capacity of Developing Countries, in: A. Gutowski, M. Holthus, D. Kebschull (eds.), Indebtedness and Growth in Developing Countries, Hamburg, S. 61-89.
- Horn, E.-J. (1985), Internationale Wettbewerbsfähigkeit von Ländern, in: WiSt: Wirtschaftswissenschaftliches Studium, 14. Jg., Heft 7, S. 323 - 329.
- Hurtado-Beca, C. (1980), Les Nouvelles Institutions du Chili, in: Problèmes d'Amérique latine, No. 58, Notes et études documentaires, Nos. 4599 - 4600, S. 78 - 101.
- Inter-American Development Bank (1984), External Debt and Economic Development in Latin America: Background and Prospects, Washington, D. C.
- Jeanneret, T. (1972), El sistema de protección a la industria chilena, in: O. Muñoz (ed.), Proceso a la Industrialización Chilena, Santiago de Chile, S. 50 - 105.
- Jaquemot, P., Raffinot, M. (1985), Accumulation et développement: dix études sur les économies du Tiers-Monde, Paris.
- Jenkins, R. (1984), Transnational Corporations and Industrial Transformation in Latin America, London and Basingstoke.
- Jones, H. G. (1980), An Introduction to Modern Theories of Economic Growth, London.
- Kirkpatrick, C. H., Nixon, F. I. (1984), Industrial Structure, International Trade and Development, in: C. H. Kirkpatrick, N. Lee, F. I. Nixon (eds.), Industrial Structure and Policy in Less Developed Countries, London, S. 12 - 45.
- Kmenta, J. (1986), Elements of Econometrics, 2. ed., New York, London.
- König, W. (1980), Lateinamerikanische Freihandelsorganisation, in: Waldmann (Hrsg.), Politisches Lexikon Lateinamerika, München, S. 388 -391.
- Kolm, S.-Ch. (1984), Le libéralisme moderne: Analyse d'une raison économique, Paris.
- Kravis, I., Heston, A., Summers, R. (1978), International Comparisons of Real Product and Purchasing Power, Baltimore and London.

- Krueger, A. O.* (1983), Trade and Employment in Developing Countries, Vol. 3: Synthesis and Conclusions, Chicago and London.
- Lamberg, R. F.* (1980), Wirtschaftskommission für Lateinamerika der UNO, in: P. Waldmann (Hrsg.), Politisches Lexikon Lateinamerika, München, S. 407 - 410.
- López-Casero, F.* (1980), Andenpakt, in: Waldmann (Hrsg.), Politisches Lexikon Lateinamerika, München, S. 367 - 370.
- Lühr, V.* (1980), Brasilien, in: P. Waldmann (Hrsg.), Politisches Lexikon Lateinamerika, München, S. 57 - 72.
- Macesich, G.* (1983), Monetarism: Theory and Policy, New York.
- Maddison, A.* (1985), Two Crises: Latin America and Asia 1929-39 and 1973-83, Development Centre Studies/OECD, Paris.
- McKinnon, R. I.* (1973), Money and Capital in Economic Development, Washington, D. C.
- Meier, G. M.* (1984), Leading Issues in Economic Development, 4th edition, New York, Oxford.
- Mesa-Lago, C.* (1985), El Desarrollo de la Seguridad Social en America Latina, Estudios e Informes de la CEPAL, No. 43, Santiago de Chile
- Mizala Saices, A. C.* (1985), Financial Market Liberalization: The Case of Chile, 1973 - 1982, Diss. University of California, Berkeley.
- Morel, E. S.* (1985), Experiencias de Chile respecto a las políticas de condicionalidad aplicadas por organismos financieros internacionales, en especial por el Fondo Monetario Internacional y por el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento: Exposición del Presidente del Banco Central de Chile ... el 30 de Septiembre de 1985, in: Banco Central de Chile (ed.), Boletín Mensual, Vol. 58, S. 2587 - 2593.
- Ders. (1987a), Discurso del Presidente del Banco Central de Chile en el acto inaugural de la exposición de la pinacoteca y celebración del 62º aniversario del Instituto Emisor, in: Banco Central de Chile (ed.), Boletín Mensual, Vol. 60, No. 714. S. 1981 - 1983.
- Ders. (1987b), Elementos conceptuales de la política económica con respecto al mercado de capitales: Exposición del Presidente del Banco Central ..., in: Banco Central de Chile (ed.), Boletín Mensual, Vol. 60, No. 715, S. 2263 - 2271.
- Mundell, R. A.* (1968), International Economics, New York, London.
- Ders. (1976), The International Distribution of Money in a Growing World Economy, in: J. A. Frenkel, H. G. Johnson (eds.), The Monetary Approach to the Balance of Payments, London, Boston, Sidney, S. 92 - 108.
- Muñoz Goma, O.* (1982a), CORFO: Lecciones de una historia, in: J. P. Arellano et al. (eds.), Modelo Económico Chileno: Trayectoria de una Crítica, Santiago de Chile, S. 202 - 204.
- Ders., (1982b), La CORFO y el Desarrollo Nacional, in: J. P. Arellano et al. (eds.), Modelo Económico Chileno: Trayectoria de una Crítica, Santiago de Chile, S. 205 - 207.
- Nödinger, Helmut* (1982), Externe Verschuldung von Entwicklungsländern und Kennziffern zu ihrer Beurteilung, Universität Bamberg, Volkswirtschaftliche Diskussionsbeiträge, Beitrag Nr. 15, Bamberg.
- Ders. (1987), Verschuldung von Entwicklungs- und Schwellenländern: Theoretische und empirische Untersuchungen zu den Ursachen der Verschuldung, der Entstehung von Schuldenkrisen und ihrer Bewertung, Grösch.

- Nöbling, W.* (1986), Combating Capital Flight from Developing Countries, in: Intereconomics, Vol. 21, No. 3, S. 117 - 123.
- Nohten, D.* (1982a), Chile, in: ders., F. Muscheler (Hrsg.), Handbuch der Dritten Welt, Bd. 2: Südamerika. Unterentwicklung und Entwicklung, Völlig überarb. u. erw. Neuauflage, Hamburg, S. 177 - 218.
- Ders. (1982b), Struktur- und Entwicklungsprobleme Lateinamerikas, in: ders., F. Muscheler (Hrsg.), Handbuch der Dritten Welt, Bd. 2: Südamerika. Unterentwicklung und Entwicklung, Völlig überarb. u. erw. Neuauflage, Hamburg, S. 11 - 54.
- Nowak, F.* (1986), Financial Liberalization Revisited: The Case of Chile (1973-83), Ibero-Amerika Institut für Wirtschaftsforschung, Diskussionsbeiträge, Nr. 40, Göttingen.
- Huñez, M. C.* (1985), Fundamentos sociales y económicos del capitalismo popular: Discurso pronunciado por el Ministro de Economía, Fomento y Reconstrucción ... el 15 de Abril de 1985 ..., in: Banco Central de Chile (ed.), Boletín Mensual, Vol. 58, S. 1123 - 1126.
- Hunnenkamp, P., Junge, G.* (1985), Die Kreditbeziehungen zwischen westlichen Geschäftsbanken und Entwicklungsländern: Unternehmerisches oder gesellschaftliches Risiko?, Forschungsberichte des Bundesministeriums für wirtschaftliche Zusammenarbeit, Bd. 68, München, Köln, London.
- O'Brien, P.* (1981), The New Leviathan: the Chicago School and the Chilean Regime 1973-80, in: Institute of Development Studies Bulletin, Vol. 13, No. 1, S. 38 - 50.
- Officer, L. H.* (1982), Purchasing Power Parity and Exchange Rates: Theory, Evidence and Relevance, Contemporary Studies in Economic and Financial Analysis, Vol. 35, London, Greenwich/Connecticut.
- Ominami, C.* (1984), Le miracle économique chilien: La fin d'un mythe, Problèmes d'Amérique latine, No. 72, Notes et études documentaires, No. 4761, S. 57 - 76.
- Organisation for Economic Co-Operation and Development* (1987), The Debt and Other External Liabilities of Developing, CMEA and Certain Other Countries and Territories at End-December 1984 and End-December 1985, Paris.
- Parkin, V.* (1983), Economic liberalism in Chile, 1973 - 82: a model for growth and development or a recipe for stagnation and impoverishment?, in: Cambridge Journal of Economics, Vol. 7, S. 101 - 124.
- Peñaranda, V.* (1980), Concentración Económica: Mercado de Capitales y Endeudamiento Externo, in: Estudios sociales, No. 23, S. 41 - 60.
- Pohl, R.* (1981), Theorie der Inflation: Grundzüge der monetären Makroökonomik, München.
- Portes, A.* (1985), No Sign of Pinochet Easing Grip on Chile, in: Herald Tribune, February 4.
- Ramos, J.* (1984), Estabilización y Liberalización Económica en el Cono Sur, Estudios e Informes de la CEPAL, No. 38, Santiago de Chile.
- Ders. (1986), Stabilization and Adjustment Policies in the Southern Cone, 1974 - 1983, in: Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ed.), Debt, Adjustment and Renegotiation in Latin America: Orthodox and Alternative Approaches, Boulder, Colorado, S. 65 - 99.
- Rayack, E.* (1987), Not so Free to Choose: The Political Economy of Milton Friedman and Ronald Reagan, New York, Westport/Connecticut, London.

- Richter, P.* (1985), Monetaristische Wirtschaftspolitik im südlichen Lateinamerika: Die Fälle Chile, Argentinien und Uruguay, in: Konjunkturpolitik, 31. Jg., H. 1/2, S. 126 - 149.
- Richter, R., Schlieper, U., Friedmann, W.* (1981), Makroökonomik: Eine Einführung, 4., korrigierte u. erg. Aufl., Berlin, Heidelberg, New York.
- Riedemann, Boris* (1984), Die Außenwirtschaftsbeziehungen und die wirtschaftliche Entwicklung Chile: 1974 - 1980. Unter besonderer Berücksichtigung der Entstehungsgeschichte zweier relevanter Konzeptionen: der desarrollismo und die Dependenztheorie, Europäische Hochschulschriften, Reihe 5, Bd. 511, Frankfurt a. M. u. a.
- Rivera, E.* (1982), Die chilenische Wirtschaftspolitik und die Umwandlung der Ökonomie unter der Militärregierung 1973 - 1980, in: Calderón, H., Ensignia, J., Rivera, E. (Hrsg.), Chile: Der Monetarismus an der Macht, Hamburg, S. 59 - 99.
- Rose, K.* (1977), Grundlagen der Wachstumstheorie: Eine Einführung, 3., durchgesehene Auflage, Göttingen.
- Ders. (1986), Theorie der Außenwirtschaft, 9., überarb. Aufl., München.
- Ruiz-Tagle, J.* (1983), El poder adquisitivo del salario minimo en 1983, in: Mensaje, Vol. 32, No. 325, S. 718 - 721.
- Ders. (1984), El poder de compra de las familias populares, in: Mensaje, Vol. 33, No. 335, S. 573 - 576.
- Sanfuentes, A.* (1977), Perspectivas Económicas de Chile, in: Comentarios sobre la situación económica. Universidad de Chile, No. 2, S. 225 - 251.
- Scheetz, Th.* (1987), Public Sector Expenditures and Financial Crisis, in: World Development, Vol. 15., No. 8, S. 1053 - 1075.
- Schmitz, H.* (1984), Industrialisation Strategies in Less Developed Countries, Some Lessons of Historical Experience, in: Journal of Development Studies, Vol. 21, No. 1, S. 1 - 21.
- Schröder, W.* (1978), Theoretische Grundstrukturen des Monetarismus, 1. Aufl., Schriften zur monetären Ökonomie, Bd. 4, Baden-Baden.
- Shaw, E. S.* (1973), Financial Deepening in Economic Development, New York, London, Toronto.
- Sheahan, J.* (1980), Market-oriented Economic Policies and Political Repression in Latin America, in: Economic Development and Cultural Change, Vol. 28, No. 2, S. 267 - 291.
- Sjaastad, L.* (1986), Causes and Remedies for the Debt Crisis in Latin America, in: M. P. Claudon (ed.), World Debt Crisis: International Lending on Trial, Cambridge, Massachusetts, S. 249 - 278.
- Spieles, W.* (1987), Debt-Equity Swaps and the Heavily Indebted Countries, in: Intereconomics, Vol. 22, May/June, S. 120 - 124.
- Spoerer, S.* (1984), Chili 1981 - 1983: Crise institutionnelle et acteurs socio-politiques, in: Problèmes d'Amérique latine, No. 72, Notes et études documentaires, No. 4761, S. 29 - 55.
- Taborga, M.* (1975), Política de Precios: El Estado y el Mercado, in: Comentarios sobre la situación económica, No. 1, S. 39 - 62.

- The Economist Intelligence Unit* (1985), Quarterly Economic Review of Chile: Annual Supplement 1985, London.
- Dies. (1986), Country Profile Chile 1986-87, London.
- Dies. (1987), Country Profile Chile 1987-88, London.
- The World Bank* (1986), World Debt Tables: External Debt of Developing Countries: 1985-86 Edition, Washington, D. C.
- Tiede, H. (1982), Capital-Report: Chile, in: Capital, Januar, S. 134 - 162.
- Tironi, E. (1978), El Comercio Exterior en el Desarrollo Chileno: Una Interpretación, in: R. Zahler et al., Chile 1940/1975: Treinta y cinco Años de Discontinuidad Económica, Santiago de Chile, S. 73 - 116.
- Torres, C. R. (1982), Evolución de la política arancelaria: período 1973 - 1981, Serie de Estudios Económicos: Documentos de Investigación, No. 16, Banco Central de Chile (ed.), Santiago.
- Toso, R. C., Feller, A. S. (1983), La Crisis Económica de la Década del Treinta en Chile: Lecciones de una Experiencia, Serie de Estudios Económicos: Documentos de Investigación, No. 21, Banco Central de Chile (ed.), Santiago.
- Trivelli, H. O., Trivelli, P. O. (1978), El Crecimiento Económico Chileno, in: R. Zahler et al., Chile 1940/1975: Treinta y cinco Años de Discontinuidad Económica, Santiago de Chile, S. 212 - 270.
- Urrutia, M. G. (1983), Ahorro y Crecimiento en Chile: una visión del proceso desde 1960 a 1981 y proyecciones de mediano plazo, Serie de Estudios Económicos: Documentos de Investigación, No. 18, Banco Central de Chile (ed.), Santiago.
- Uthoff, A. (1983), Subempleo, Segmentación, Movilidad Ocupacional y Distribución del Trabajo. El Caso del Gran Santiago en 1969 y 1978, in: Estudios de Economía, No. 20, S. 113 - 161.
- Vergara, B. P. P., Yrarrázaval, E. (1982), Medición del Desarrollo Financiero Chileno (1975-1980), Serie de Estudios Económicos: Documentos de Investigación, No. 17, Banco Central de Chile (ed.), Santiago de Chile.
- Von Stein, H. (1978), Insolvenz, in: Bank-Lexikon: Handwörterbuch für das Bank- und Sparkassenwesen, 8., völlig neu bearbeitete und erweiterte Auflage, Wiesbaden, S. 803 -814.
- Wagner, M., Kaiser, M., Beimdiek, F. (1983), Ökonomie der Entwicklungsländer: eine Einführung, Stuttgart.
- Wally, M. S. M. (1981), Evolución de la política cambiaria en el período 1973 - 1980, Serie de Estudios Económicos. Documentos de Investigación, No. 5, Banco Central de Chile (ed.), Santiago.
- Weaving, R. (1987), Die Messung der Auslandsverschuldung der Entwicklungsländer: Ein Überblick über die wichtigsten internationalen Informationsquellen, in: Finanzierung und Entwicklung, 24. Jg., Nr. 1, S. 16 - 18.
- Wetter, W. (1985), The Lending Policy of the International Monetary Fund, in: Intereconomics, Vol. 20, No. 4, S. 174 - 179.
- Whitehead, L. (1987), The Adjustment Process in Chile: a Comparative Perspektive, in: R. Thorp, L. Whitehead (eds.), Latin American Debt and the Adjustment Crisis, London u. a., S. 117 -161.

- Williamson, John* (1981), The Crawling Peg in Historical Perspective, in: Ders. (ed.), Exchange Rate Rules: The Theory, Performance and Prospects of the Crawling Peg, New York, S. 3 - 30.
- Wisecarver, D. L.* (1985), Economic Regulation and Deregulation in Chile, 1973-1983, in: G. M. Walton, The National Economic Policies of Chile, Greenwich, London, S. 145 - 202.
- World Bank* (1980), Chile: An Economy in Transition, Vol. I - II, Washington, D. C.
- Zahler, R.* (1978), La Inflación Chilena, in: ders. et al., Chile 1940/1975: Treinta y cinco Años de Discontinuidad Económica, Santiago de Chile, S. 17 - 72.
- Ders. (1980), The monetary and real effects of financial opening up of national economies to the exterior: The case of Chile 1975-1978, in: CEPAL Review, April, S. 142 - 153.
- Zahler, R.* (1983), Recent Southern Cone Liberalization Reforms and Stabilization Policies, in: Journal of Interamerican Studies and World Affairs, Vol. 25, No. 4, S. 509 - 562.

B) ZEITUNGEN UND SONSTIGE PERIODIKA

Süddeutsche Zeitung vom 8. 2. 1988.

IMF Survey, February 22, 1988.

The Economist, verschiedene Ausgaben.

The Economist Intelligence Unit, Country Report: Analysis of Economic and Political Trends Every Quarter. Argentina, verschiedene Ausgaben.

Dies., Country Report: Analysis of Economic and Political Trends Every Quarter. Brazil, verschiedene Ausgaben.

Dies., Country Report: Analysis of Economic and Political Trends Every Quarter. Mexico, verschiedene Ausgaben.

Dies., Country Report: Analysis of Economic and Political Trends Every Quarter. Chile, verschiedene Ausgaben.

Lebenslauf

Schießl, Peter, geb. 17. 03. 1960, Regensburg

1966 - 1970	Grundschule, Regensburg
1971 - 1979	Albrecht-Altdorfer-Gymnasium, Regensburg, Abschluß: Allgemeine Hochschulreife
1979 - 1980	Wehrdienst
1980 - 1984	Studium der Volkswirtschafts- lehre an der Universität Bamberg
1984 - 1985	Studium der Volkswirtschafts- lehre an der Universität Paris IX Dauphine, Abschluß: Maîtrise
01.09.1985 - 30.08.1986	Wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für Allgemeine Volkswirtschaftslehre, Professor Dr. G. Dieck- heuer, Universität Bamberg
Seit 12.09.1986	Junior Professional Officer der UNIDO in Conakry/Guinea

